

2005.12.12

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

(概 況)

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となってきており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は1%台となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は昨年11月に改刷により伸び率が上昇していた影響から伸びが鈍化した。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利と株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、マイナス幅がかなり縮小してきている（前年比：8月-1.1%→9月-0.7%→10月-0.3%、図表1）。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出 (特殊要因調整後) は、前年を上回る水準となってきた (9 月 +0.4% → 10 月 +0.9% → 11 月 +0.8%、図表 1)。

—— 民間銀行貸出は、引き続き企業向けを中心に伸び率が改善する傾向にある (図表 4)。

資金需要面をみると、企業部門の資金余剰傾向が続いており、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、景気が回復を続けている中で、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。

—— 法人季報で企業の資金余剰額を確認すると、減少傾向にある (図表 11)。

▽ 企業部門の資金余剰額

(過去 1 年間の累計、兆円)

	04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	2Q	3Q
資金余剰額 (a-b)	19.7	16.6	14.5	16.0	15.1	13.8
キャッシュ・フロー (a)	59.0	60.7	61.6	63.3	63.6	63.8
資金使途計 (b)	39.4	44.1	47.1	47.2	48.4	50.0
設備投資	40.2	41.5	41.8	42.6	43.2	44.3
運転資金増減	- 1.4	0.4	1.2	1.8	2.5	3.1
手許決済資金増減	0.6	2.2	4.2	2.9	2.7	2.6

(注) 1. キャッシュ・フローは、「経常利益 / 2 + 減価償却費」。

2. 運転資金は「在庫 + 売掛金 - 買掛金」、手許決済資金は「現金 + 預金」。

一方、銀行の貸出運営スタンスをみると、民間銀行は、全体として貸出姿勢を緩和してきている。

—— 金融機関は、下期入り後も積極的な貸出姿勢を続けている。こうした中、都銀等の下期の貸出計画をみると、残高については企業の返済圧力が弱まってきたこともあって、前年比は上期実績 (-4.9%) に比べ改善する計画 (-1.7%) となっている。具体的な施策としては、引き続き中小企業向け定型ローンや住宅ローンに注力するとしている。一方、スプレッドについて

は、ボリュームを重視した貸出姿勢を続ける中で、手数料収入が見込める先に対しては弾力的な付利スタンスで臨むことから、前期比低下する計画となっている。

▽ 都銀等の貸出実績・計画

		04/上	下	05/上	05/下
残高前年比 (法人+個人)	実績	-5.3%	-5.6%	-4.9%	
	計画	-1.2%	-1.5%	-1.2%	-1.7%

(注) 計数は、残高前年比は期末月平残ベース。特殊要因調整前。

		04/下	05/上	下
スプレッド 前期比改善幅 (法人)	実績	-2.4bp	-3.5bp	
	計画	+5.7bp	+2.6bp	-0.7bp

(注) 計数は、期中平均スプレッドベース。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫の貸出態度判断をみると、振れを伴いつつも改善している（図表 8、10）。

企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

—— 中小公庫や商工中金調査の資金繰り判断 DI は、振れを伴いつつも、引き続き改善傾向にある（図表 8、10）。

貸出金利は、このところ弱含んでいる（図表 12、13）。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、幾分低下している。

(2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、10 月までの計数をみると、前年を上回る水準で推移している（8 月+2.7%→9 月+4.1%→10 月+3.6%）。

—— CPについて、11 月の対短国スプレッドをみると、引き続き総じて低水準となっており、良好な発行環境となっている。この間、CP発行残高は、1 割台の伸びを続けている（9 月+13.9%→10 月+12.6%→11 月+17.5%、

図表6)。

—— 社債の発行環境については、11 月も発行スプレッドは総じて低水準で推移しており、良好な状況となっている。11 月の社債の発行額は、最近ではやや高めの水準となったが、基調として発行ペースに大きな変化はみられていない。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		05/1Q	2Q	3Q	05/9 月	10 月	11 月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1 格	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04
	A2 格	0.15	0.20	0.20	0.20	0.16	0.14
社 債	AAA 格	0.08	0.09	0.08	0.09	0.08	0.07
	AA 格	0.14	0.09	0.12	0.08	0.15	0.10
	A 格	0.24	0.25	0.26	0.28	0.29	0.26

(注) 1. CP の発行レートは、全ターム平均ベース。社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。また、いずれも銀行発行分は含まない。信用スプレッドは、CP は短国（3 か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

2. CP の A2 格は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/9 月	10 月	11 月
公募社債発行額	3,432	4,827	4,973	4,300	5,600	6,920
うち BBB 格 (シェア%)	993 (28.9)	783 (16.2)	1,173 (23.6)	1,750 (40.7)	1,000 (17.9)	900 (13.0)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

—— エクイティファイナンスをみると、11 月の転換社債発行は大きめの案件がみられたことから前月に比べ増加した。増資については、総じて堅調に推移している。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/9 月	10 月	11 月
転換社債発行額	1,066	1,258	1,031	2,064	560	950
株式調達額	2,222	1,351	1,343	1,746	1,925	1,507

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の 05/11 月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

2. マネー関連指標

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは、銀行券を中心に伸び率が低下し、前年比 1 % 台となっている(9 月+1.7%→10 月+2.8%→11 月+1.5%、図表 17)。

—— 銀行券発行残高は、昨年 11 月に改刷により伸び率が上昇していた影響から伸びが鈍化した(9 月+2.6%→10 月+2.9%→11 月+1.1%)。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2 + CD)は、前年比 2 % 程度の伸びで推移している(9 月+2.1%→10 月+2.0%→11 月+2.2%、図表 17)。

—— 11 月は、普通交付税の支払い時期が前倒しされた影響から、幾分伸びを高めた。この要因を除いてみても、このところの M2 + CD の伸び率は、民間の資金調達が改善傾向にあること等を背景に、夏頃にかけての 1 % 台半ばよりも幾分高まっている。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、10 月は 1,171 件、前年比+4.2%となった(図表 21)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

(図表 1)	クレジット関連指標
(図表 2)	民間部門資金調達
(図表 3)	民間銀行貸出
(図表 4)	民間銀行貸出の内訳
(図表 5)	コミットメント・ライン等
(図表 6)	資本市場調達（CP・社債）
(図表 7)	資本市場調達（株式）
(図表 8)	企業金融関連指標
(図表 9)	主要銀行貸出動向アンケート調査
(図表 10)	企業の資金繰り・金融機関の貸出態度
(図表 11)	企業の資金過不足
(図表 12)	金利関連指標
(図表 13)	貸出金利
(図表 14)	スプレッド貸出のスプレッド
(図表 15)	CP・社債の信用スプレッド
(図表 16)	インフレ予想
(図表 17)	マネー関連指標
(図表 18)	マネタリーベース
(図表 19)	マネーサプライ
(図表 20)	M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
(図表 21)	企業倒産関連指標
(図表 22)	企業倒産
(図表 23)	資産保有状況

(図表 1)

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

		—— 前年比%						
		2004年	05/1～3月	4～6	7～9	05/9月	10	11
銀行計		-1.5	-1.0	-0.5	0.1	0.4	0.9	0.8
		[-4.0]	[-3.1]	[-2.7]	[-2.1]	[-1.8]	[-0.7]	[-0.6]
	都銀等	-3.2	-2.6	-2.3	-1.9	-1.5	-0.9	-0.9
	地銀・地銀Ⅱ計	0.8	1.0	1.8	2.7	2.8	3.0	3.0
	地 銀	1.2	2.4	3.2	4.1	4.2	3.0	2.9
	地銀Ⅱ	-0.5	-3.7	-2.7	-1.7	-1.6	3.2	3.3

(注) 1. 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(2) 民間部門総資金調達

		—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント						
		2004年	05/1～3月	4～6	7～9	05/8月	9	10
民間部門総資金調達		-2.4	-2.3	-1.9	-1.1	-1.1	-0.7	-0.3
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.2	-0.9	-0.5	0.0	-0.0	0.2	0.5
	生保	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
	政府系	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2
	3 公 庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
	直接市場調達	0.2	0.2	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6
	C P	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
	社 債	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀、外銀、信金の合計。

3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

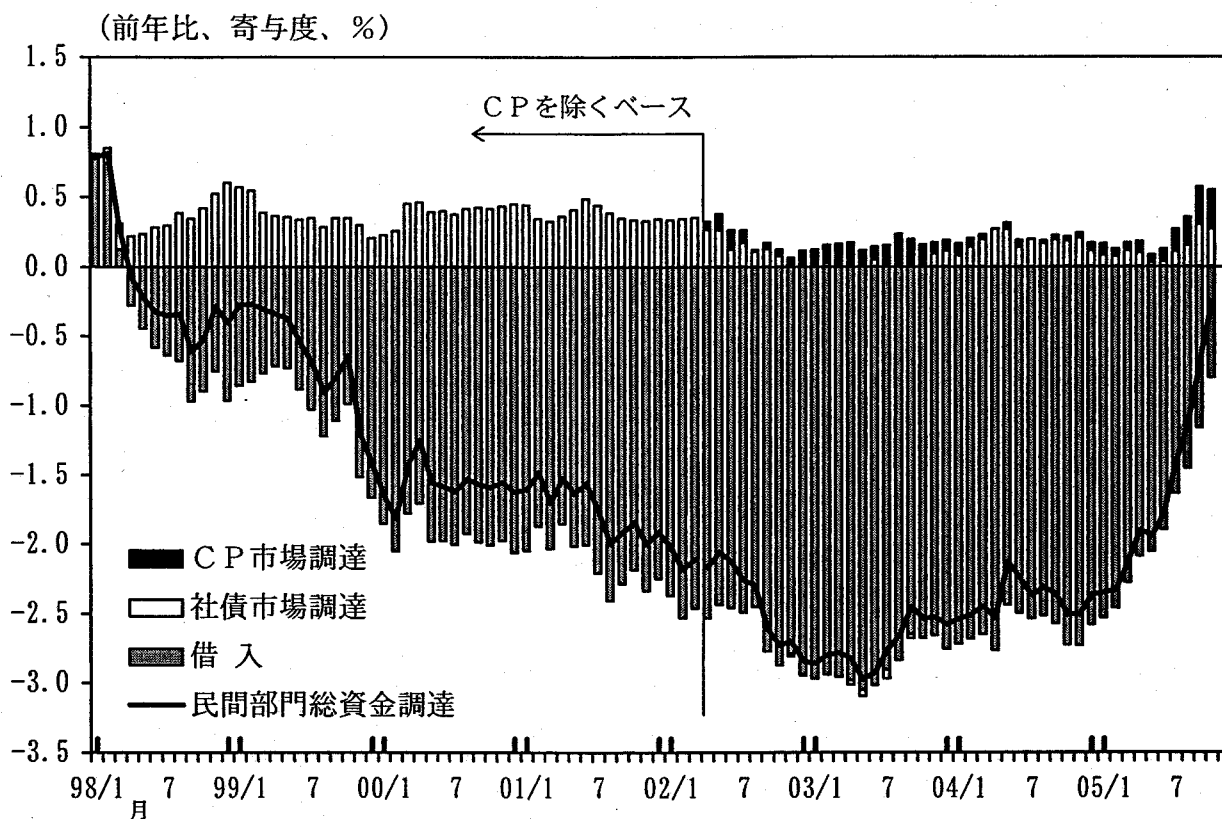
5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

(図表 2)

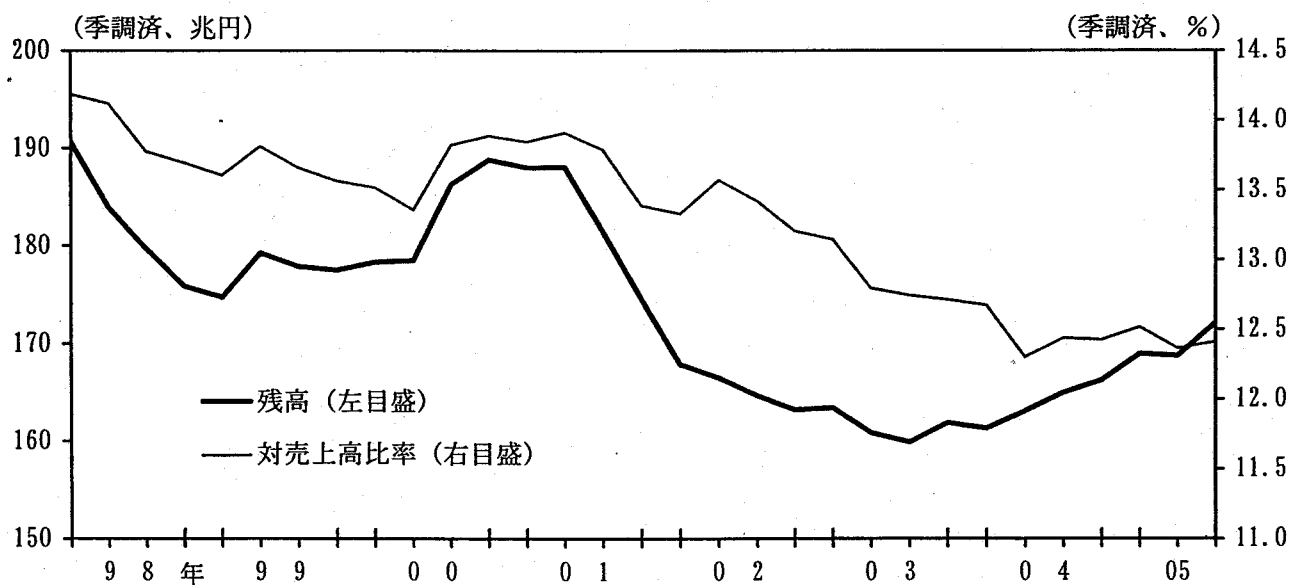
民間部門資金調達

対外非公表



- (注) 1. 民間部門総資金調達およびその内訳の定義については図表1参照。
2. 償却・為替・流動化要因調整後。

(参考) 企業間信用

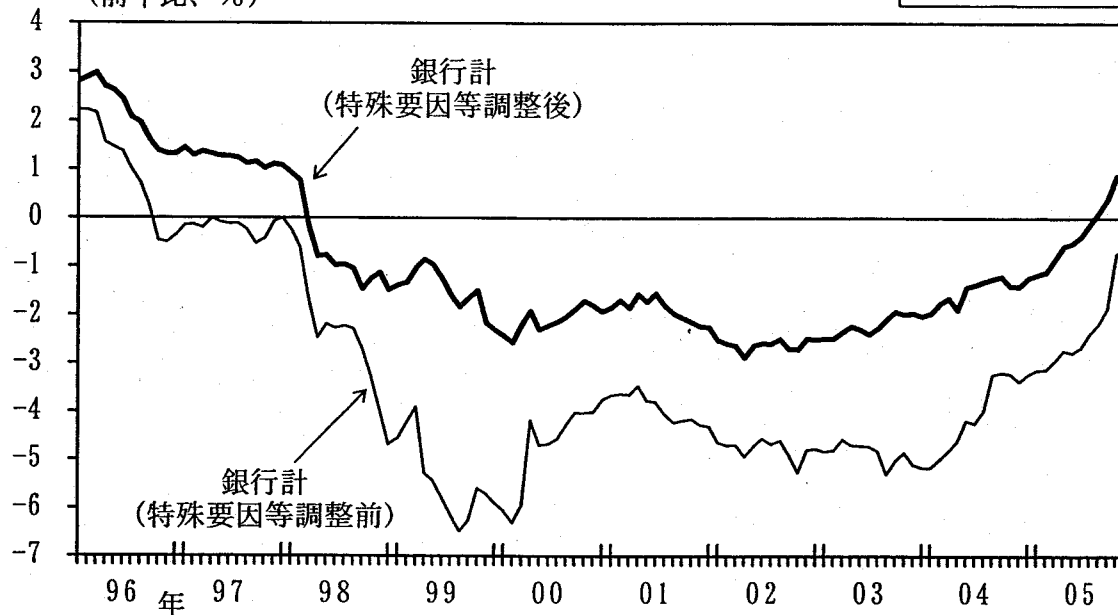


- (注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

民間銀行貸出

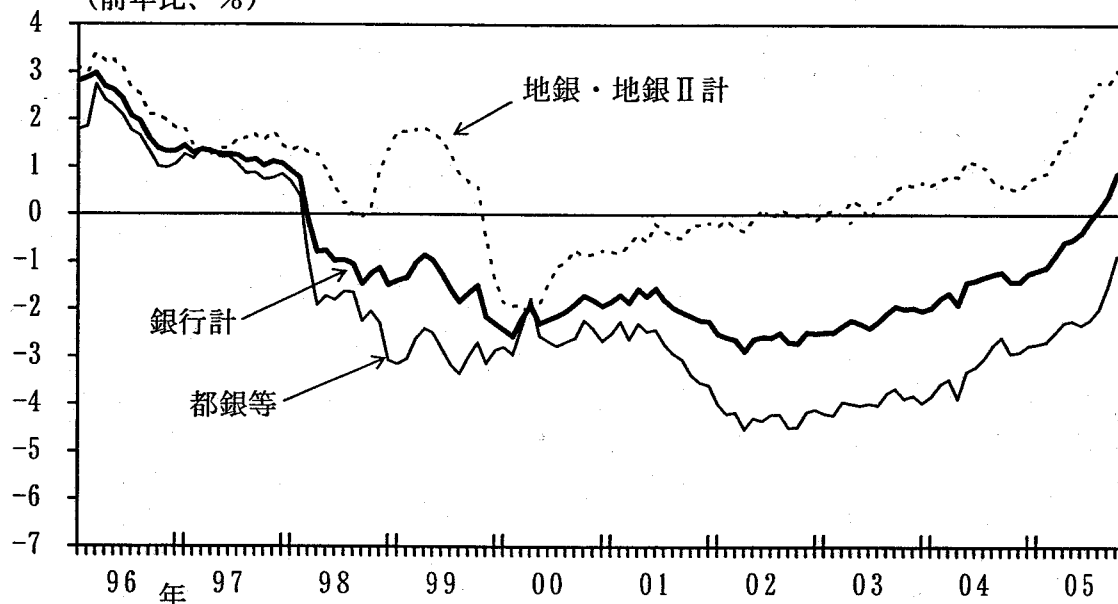
(1) 民間銀行貸出

(前年比、%)

98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表

(2) 業態別の動向 (特殊要因調整後)

(前年比、%)



(注) 1. 総貸出平残ベース。

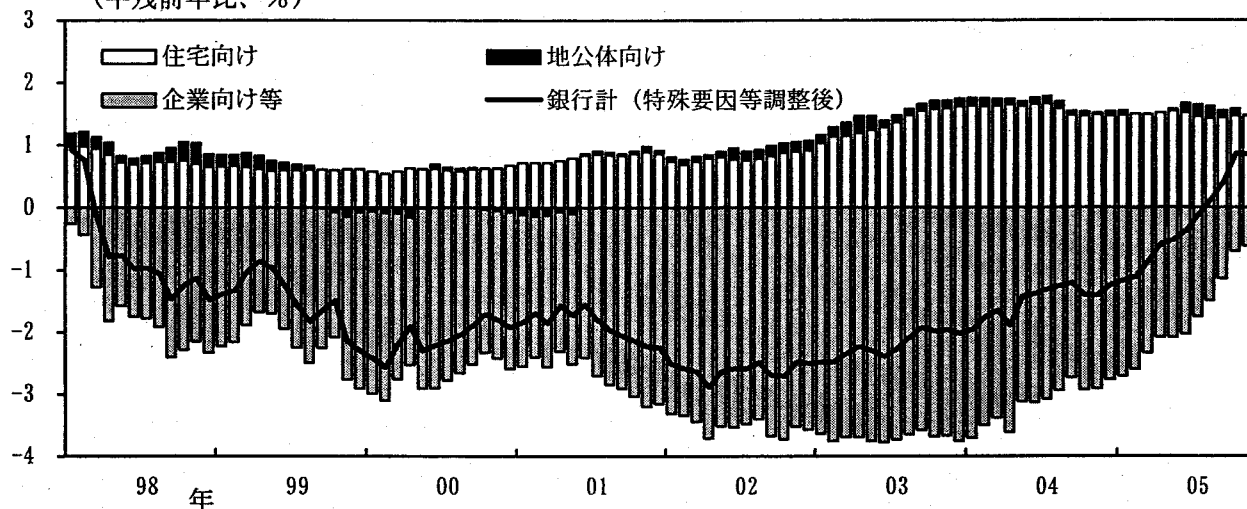
2. 特殊要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、%)

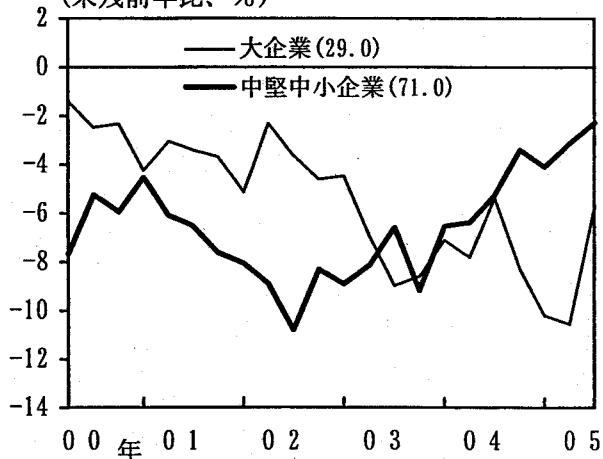
内訳の計数および98/9月
以前の銀行計は対外非公表

(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別>

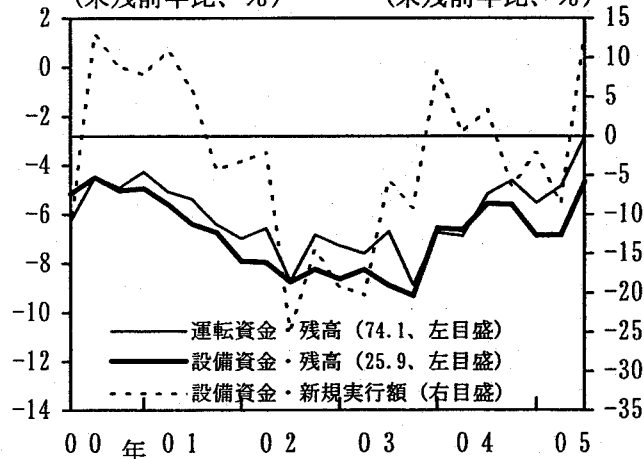
(末残前年比、%)



<資金使途別>

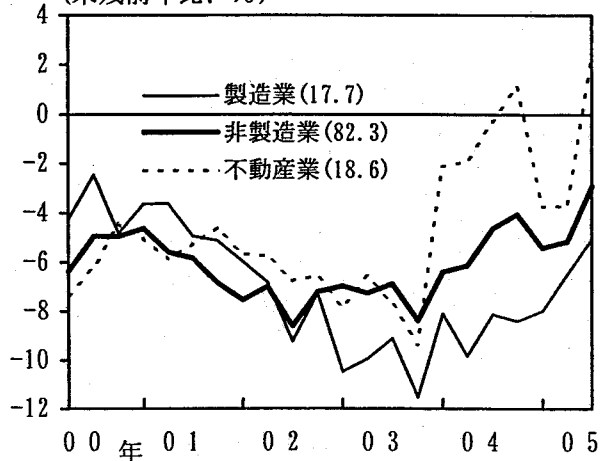
(末残前年比、%)

(末残前年比、%)



<業種別>

(末残前年比、%)

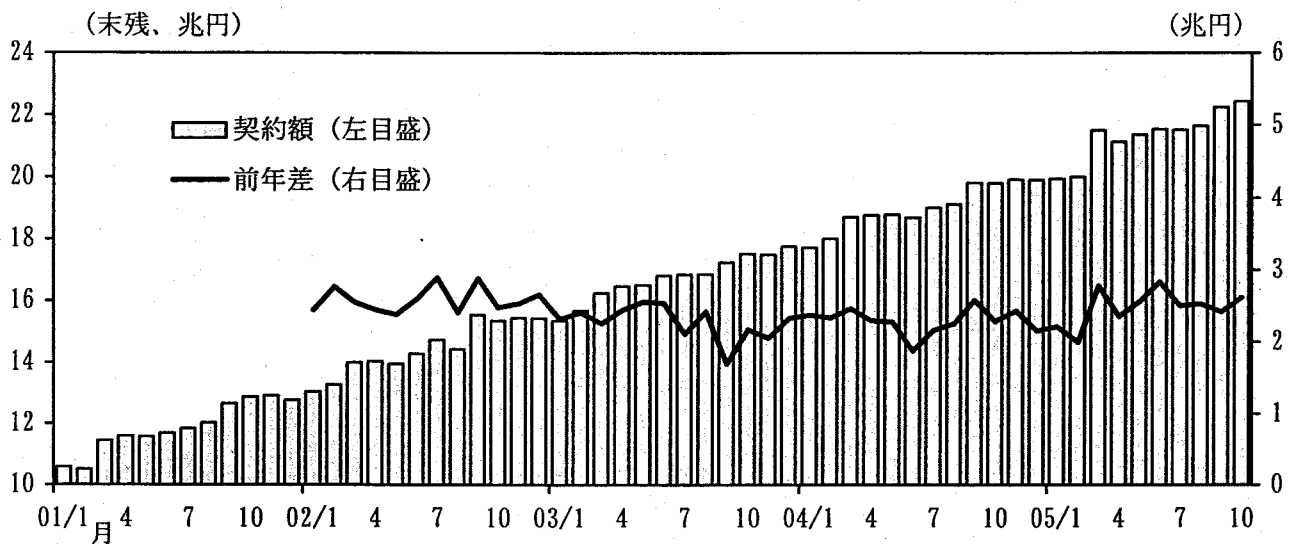


(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。()内は直近 (05/3Q) の企業向け貸出残高に占めるウェイト。

(図表5)

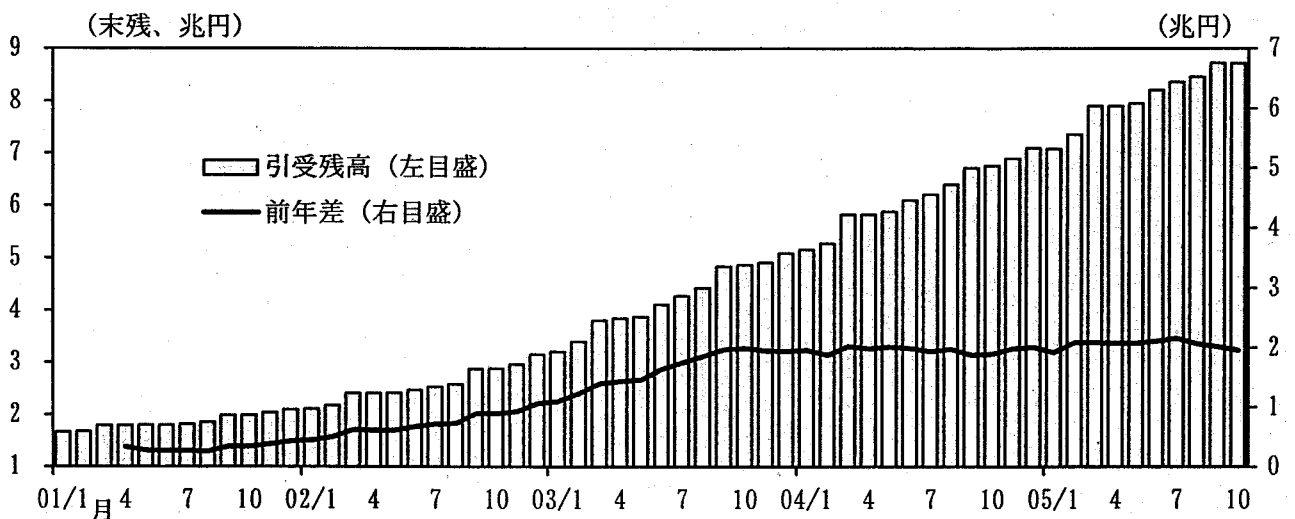
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

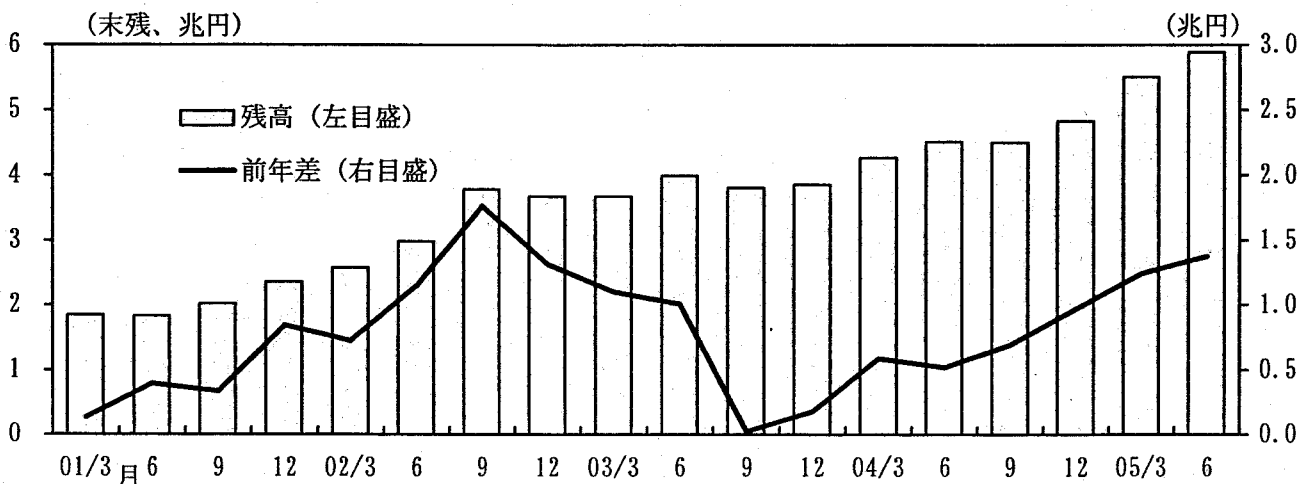


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



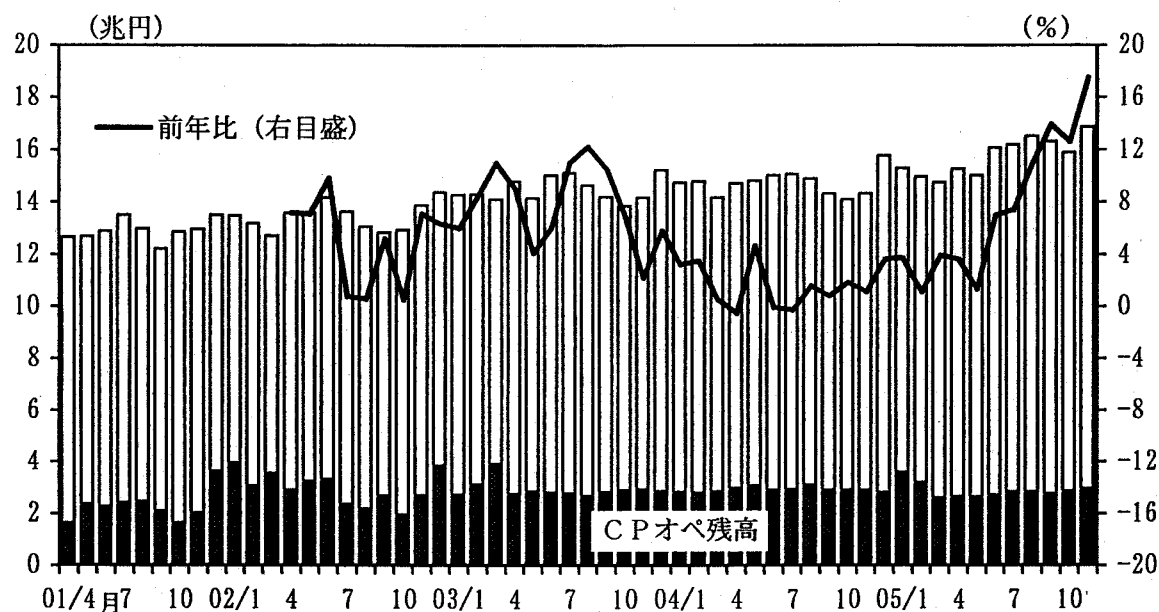
(3) 債権流動化関連商品残高



(注) 計数は資金循環による。

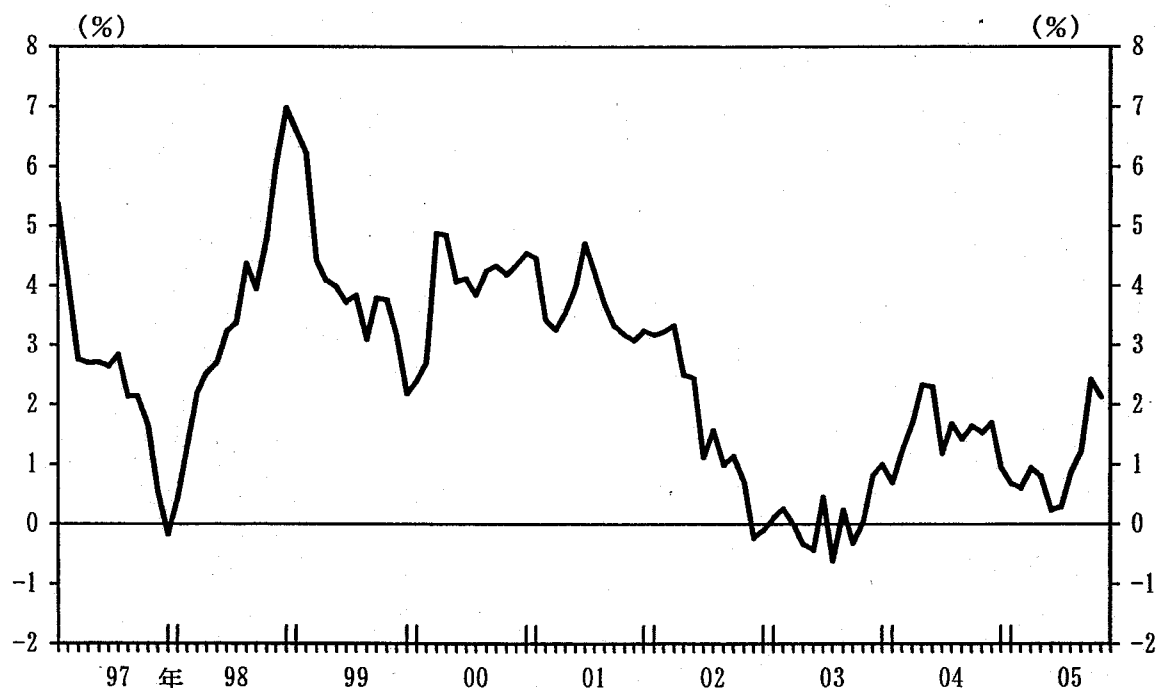
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

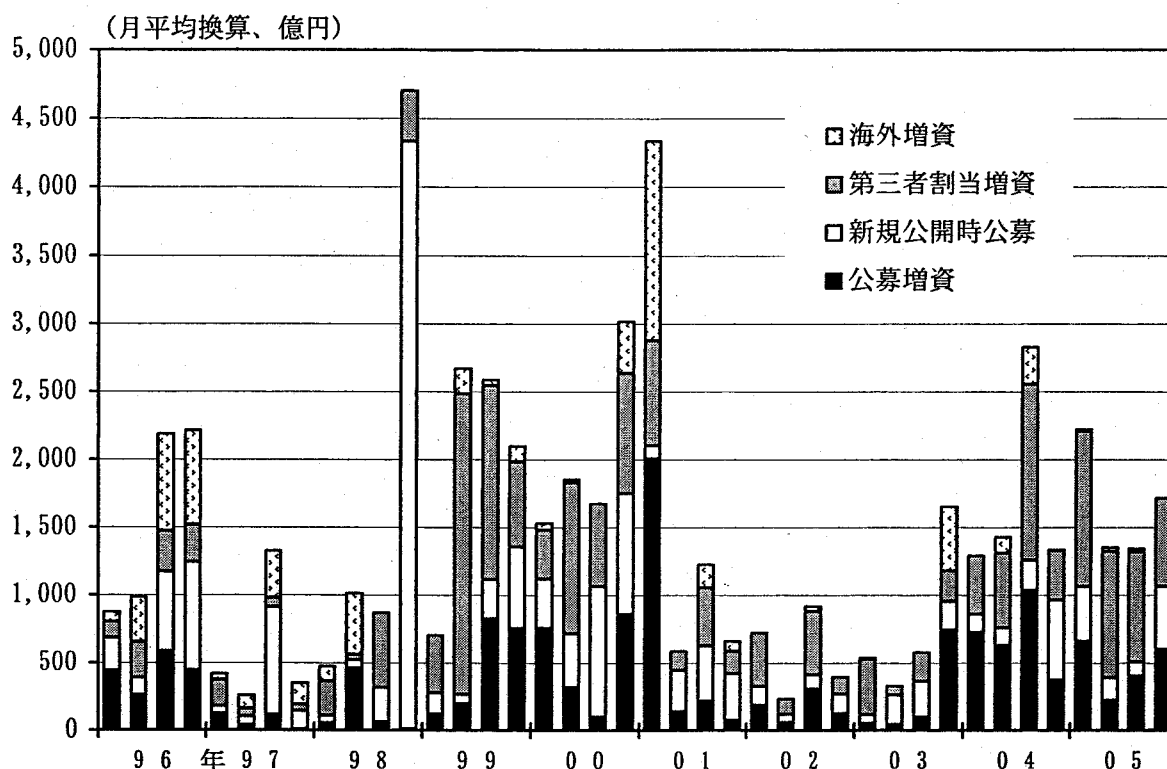
(2) 社債発行残高(末残前年比)



- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

(図表 7)

資本市場調達 (株式)



(注) 05/4Qは10～11月の平均値 (速報段階)。

(四半期は月平均換算、億円)

	05/ 1～3月	4～6	7～9	05/9月	10	11
合 計	2,222	1,351	1,343	1,746	1,925	n. a.
(前年)	(1,290)	(1,428)	(2,828)	(2,028)	(630)	(1,907)
公募増資	658	222	401	385	997	203
(前年)	(724)	(626)	(1,034)	(1,009)	(203)	(388)
新規公開	404	168	105	141	199	731
(前年)	(133)	(132)	(222)	(274)	(264)	(1,254)
第三者割当	1,145	932	812	1,146	729	573
(前年)	(433)	(550)	(1,297)	(628)	(163)	(265)
海外増資	14	29	25	74	0	n. a.
(前年)	(0)	(120)	(275)	(117)	(0)	(0)

(注) 1. 計数は銀行発行分を含まない。

2. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの (10月、約1.2兆円)。

3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの (2月、合計約1.0兆円)。

4. データは、アイ・エヌ情報センターによる (ただし、海外増資は日本証券業協会)。

(図表 8)

企業金融関連指標

<資金繰りD.I.>

		—— %ポイント							
		04/ 7～9月	10～12	05/ 1～3	4～6	7～9	05/9月	10	11
全国短観（全産業）	「楽である」 －「苦しい」	3	3	3	6	6			
大企業		20	18	20	22	20			
中小企業		-6	-5	-5	-4	-3			
中小企業金融公庫	「余裕」－「窮乏」	-2.4	-1.5	-0.1	-2.2	-0.6	-0.6	0.5	-0.1
商工中金	「（前月比）好転」 －「（前月比）悪化」	-1.7	-0.8	-1.2	-1.2	-0.2	-0.1	0.8	-0.2
国民生活金融公庫	「（前期比）好転」 －「（前期比）悪化」	-23.1	-25.3	-28.6	-22.2	-24.0			

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

<金融機関の貸出態度>

		—— %ポイント							
		04/ 7～9月	10～12	05/ 1～3	4～6	7～9	05/9月	10	11
貸出態度判断D.I.									
全国短観（全産業）	「緩い」－「厳しい」	8	10	11	13	15			
大企業		17	19	22	23	24			
中小企業		3	5	7	8	9			
中小企業金融公庫	「緩和」－「厳しい」	34.0	35.5	40.3	40.7	46.2	47.0	44.5	45.9
国民生活金融公庫	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-6.8	-10.5	-9.5	-7.6	-7.0			

貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）

大企業向け	「積極化」+0.5×「やや積極化」－「慎重化」 +0.5×「やや慎重化」	14	17	8	10	11			
中小企業向け		35	41	26	26	33			

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

<企業債務の状況>

							—— 兆円、%
	04/ 1～3	4～6	7～9	10～12	05/ 1～3	4～6	7～9
資金過不足額（－：不足）	15.2	19.7	16.6	14.5	16.0	15.1	13.8
債務対売上高比率	26.9	26.1	25.8	25.0	24.7	23.2	22.7

(注) 1. 資金過不足額＝キャッシュフロー（設備投資＋運転資金増減＋手許決済資金増減）、1年間の累計額。

2. 債務対売上高比率＝債務／年換算売上高（債務＝社債＋長短借入＋受取手形割引残高－現預金）、季調済。

主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D.I.、%ポイント)

	04/ 4-6月	7-9	10-12	05/1-3	4-6	7-9	
企業向け	-18	1	5	-1	0	11	(7)
	(2)	(5)	(5)	(1)	(-1)	(0)	
	大企業向け	-9	3	0	-3	0	
	中堅企業向け	-11	4	1	-1	-3	
	中小企業向け	-17	0	6	3	-4	9
地公体向け	-10	2	3	13	5	-1	(1)
	(6)	(0)	(1)	(3)	(3)	(0)	
個人向け	8	14	10	7	9	9	(7)
	(5)	(6)	(6)	(1)	(2)	(7)	

(注) 1. D.I. = (「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比) - (「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比)。

2. 3 か月における変化。() 内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

＜貸出運営スタンス＞

(D.I.、%ポイント)

	04/ 4-6月	7-9	10-12	05/1-3	4-6	7-9	
大企業向け	13	14	17	8	10	11	(10)
	(11)	(12)	(15)	(12)	(11)	(8)	
中堅企業向け	24	26	30	19	19	22	(21)
	(21)	(23)	(30)	(23)	(17)	(17)	
中小企業向け	35	35	41	26	26	33	(33)
	(36)	(35)	(42)	(35)	(27)	(28)	

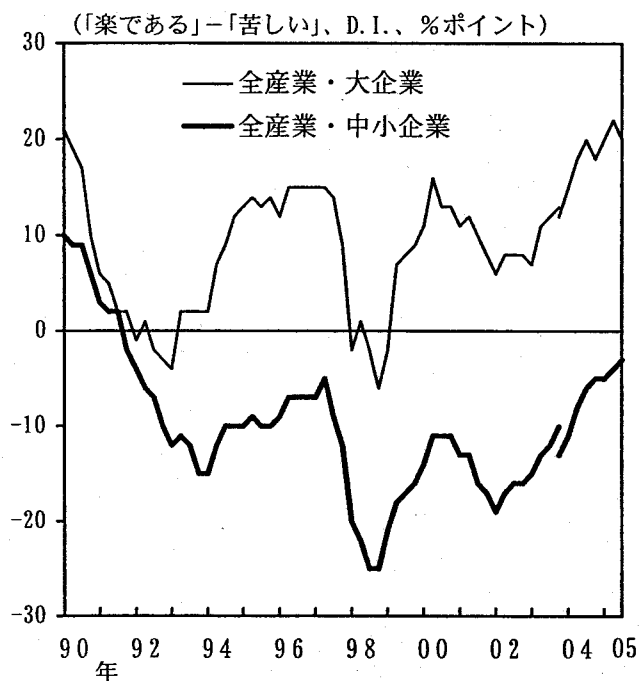
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

2. 3 か月における変化。() 内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

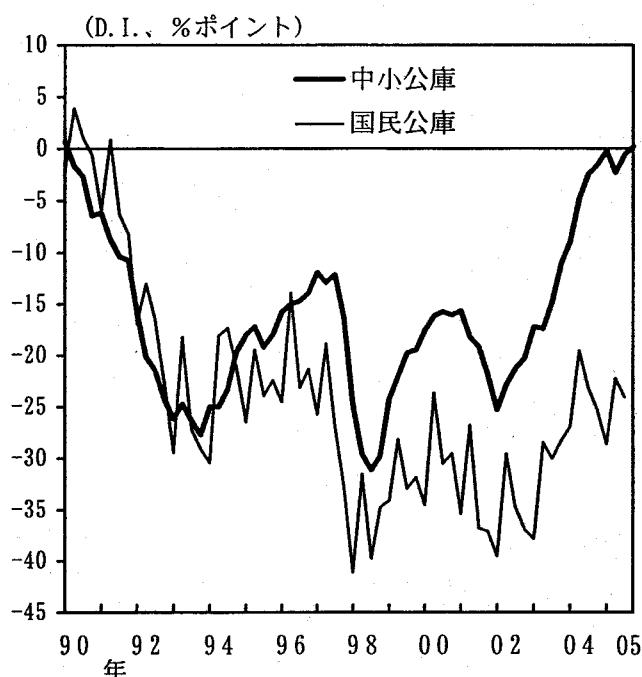
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



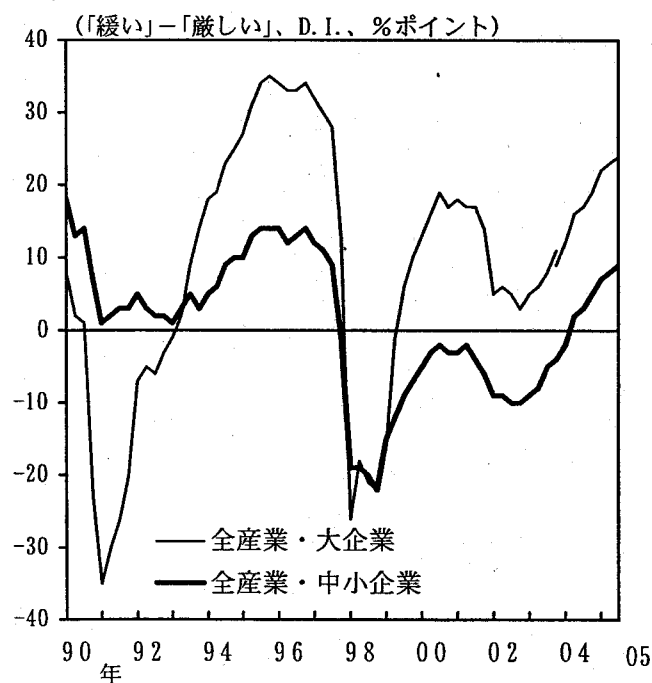
<中小公庫・国民公庫>



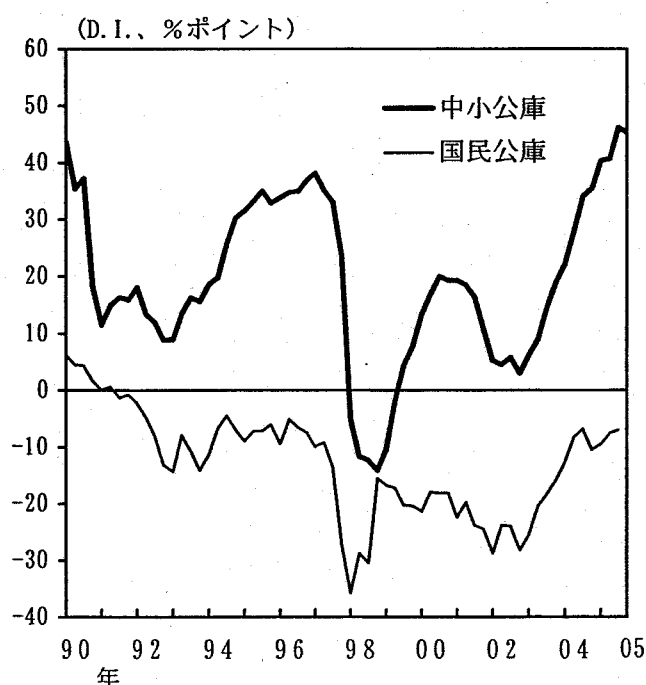
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、05/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



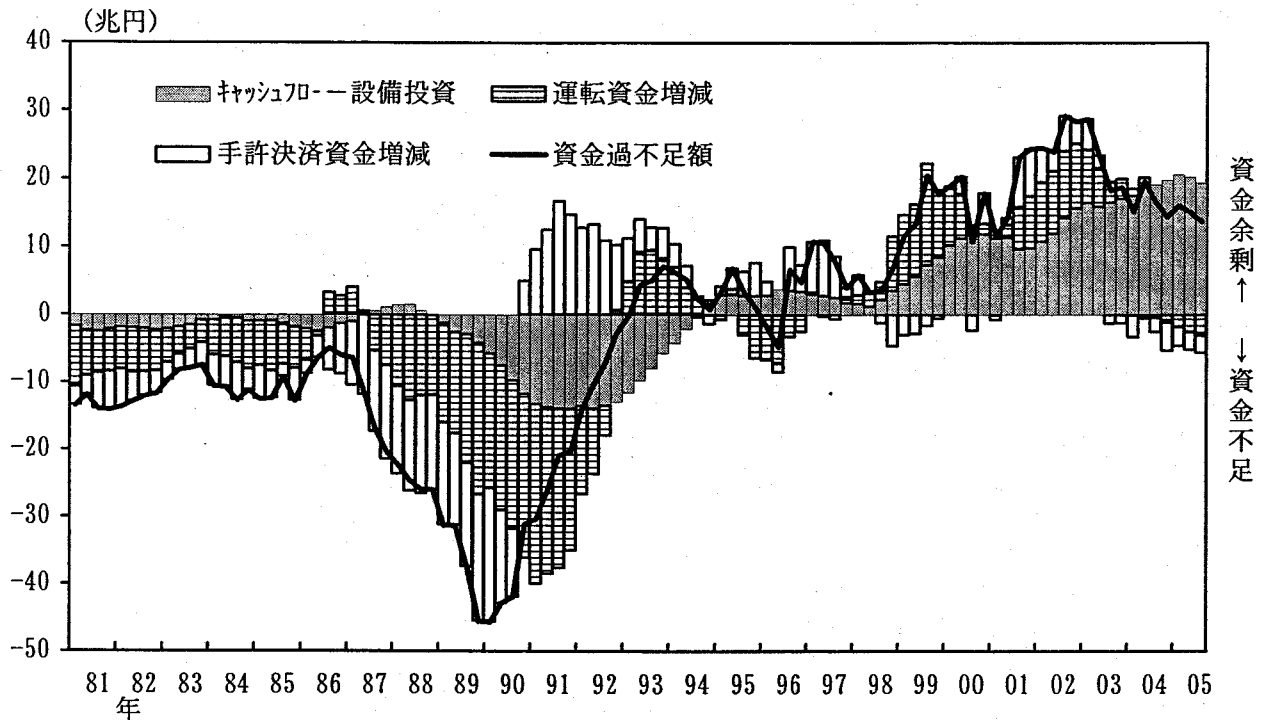
<中小公庫・国民公庫>



- (注) 中小公庫のD.I.は「緩和」-「厳しい」、国民公庫のD.I.は「容易になった」-「難しくなった」。

企業の資金過不足

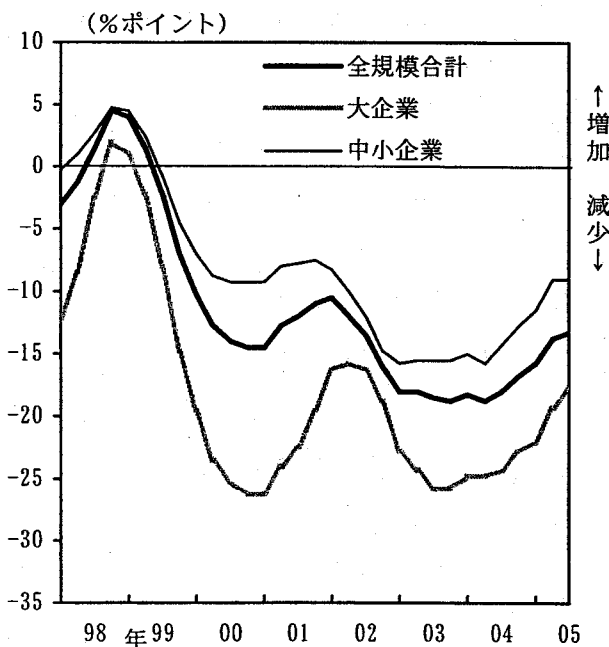
(1) 企業の資金過不足額



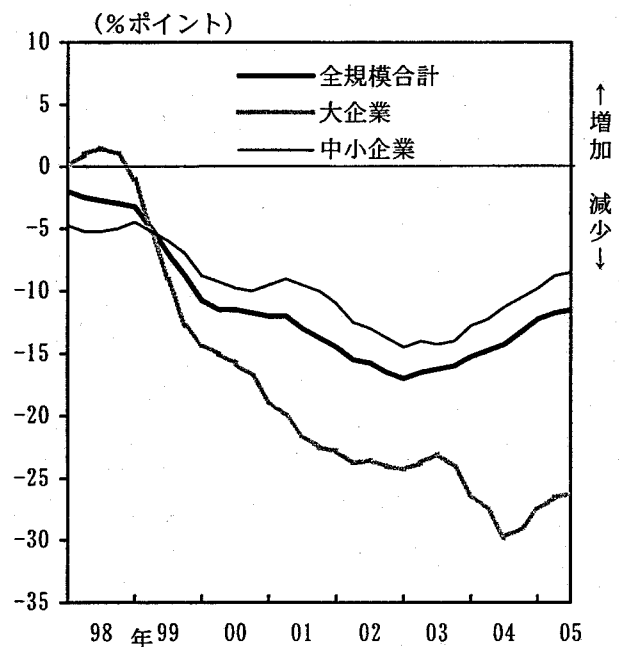
- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー-(設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し(短観)

<製造業>



<非製造業>



- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD.I..
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

(図表12)

金利関連指標

交付税特会向けを除く貸出約定平均金利、
スプレッド貸出のスプレッドの計数は
対外非公表

<企業の資金調達コスト>

		04/ 10～12月	05/1～3	4～6	7～9	05/9月	10	11
		— %						
短期プライムレート(末値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(末値)		1.55	1.65	1.45	1.55	1.55	1.80	1.90
貸出約定平均金利								
新 規 ス ト ック	短期	1.513	1.410	1.377	1.380	1.330	1.303	—
	除く交付税特会向け	1.779	1.678	1.750	1.733	1.653	1.558	—
	長期	1.583	1.464	1.457	1.322	1.346	1.499	—
	総合	1.542	1.430	1.410	1.351	1.339	1.391	—
	短期	1.404	1.375	1.318	1.300	1.271	1.282	—
	長期	1.896	1.876	1.845	1.806	1.790	1.785	—
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.69	0.67	0.58	0.52	0.51	0.55	
	長期	1.10	0.98	0.94	0.81	0.79	0.80	
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.03	0.05	0.04	0.05	0.04	0.05	0.06
スプレッド	A-1+	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	A-1	+0.03	+0.05	+0.05	+0.05	+0.04	+0.04	+0.04
	A-2	+0.10	+0.15	+0.20	+0.20	+0.20	+0.16	+0.14
社債発行レート(AA格)		0.92	1.16	1.10	1.04	1.28	1.24	1.38
スプレッド	AAA	+0.08	+0.08	+0.09	+0.08	+0.09	+0.08	+0.07
	AA	+0.08	+0.14	+0.09	+0.12	+0.08	+0.15	+0.10
	A	+0.23	+0.24	+0.25	+0.26	+0.28	+0.29	+0.26

- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、スプレッドの厚い商社を除くベース。
2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。
3. 短ブラ、長ブラの直近(12/12日)の値は、短ブラは1.375%、長ブラは1.85%。

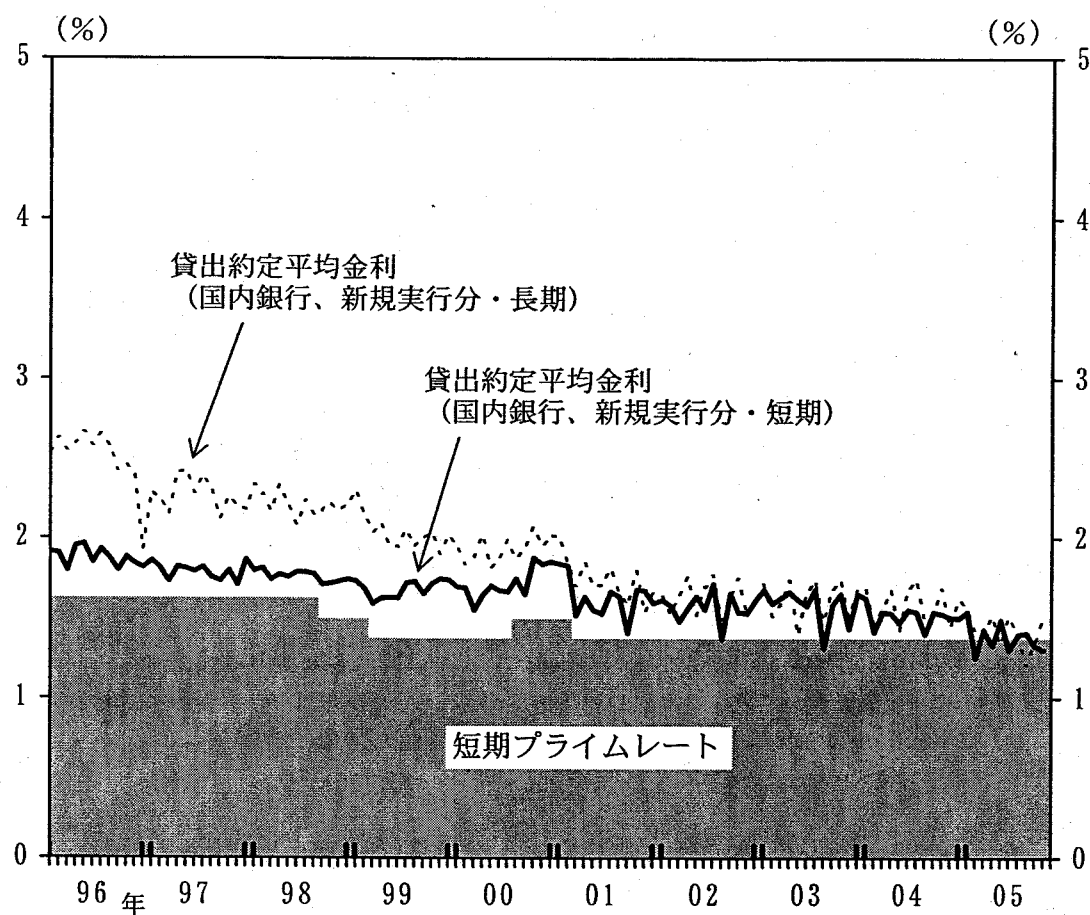
<預金金利>

		04/ 10～12月	05/1～3	4～6	7～9	05/9月	10	11
		— %						
普通預金		0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
定期預金(1,000万円以上、6か月)		0.020	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020

(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。

(図表13)

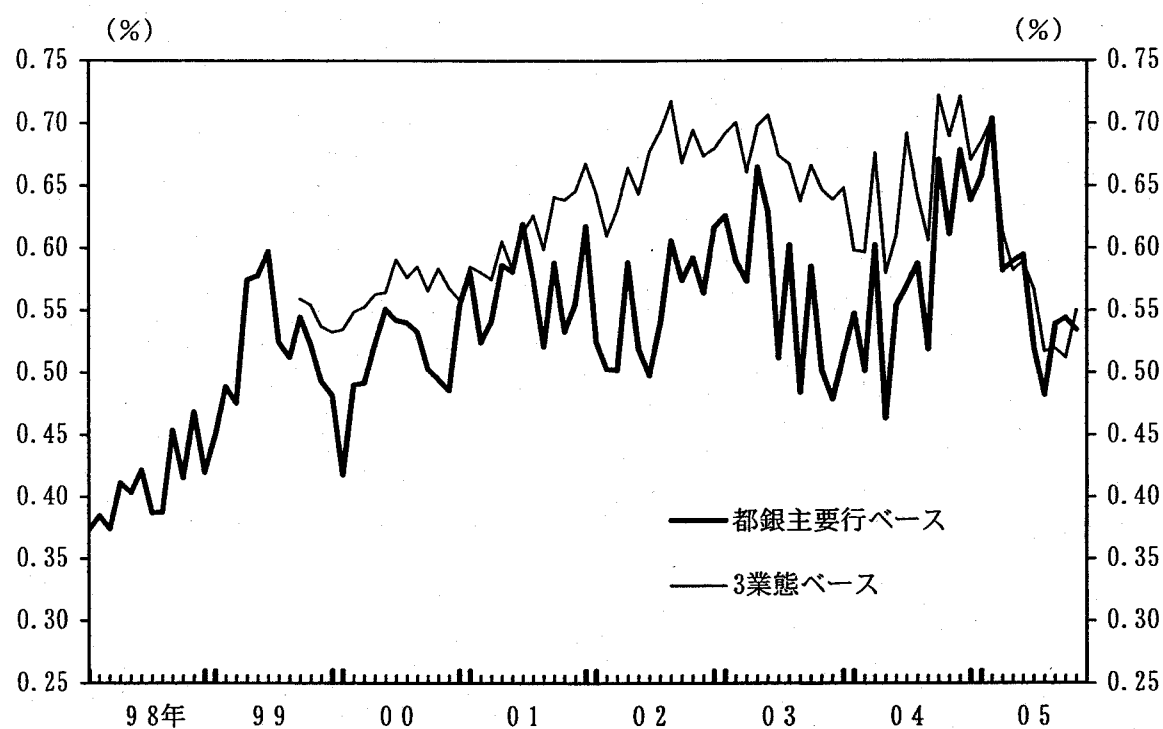
貸出金利



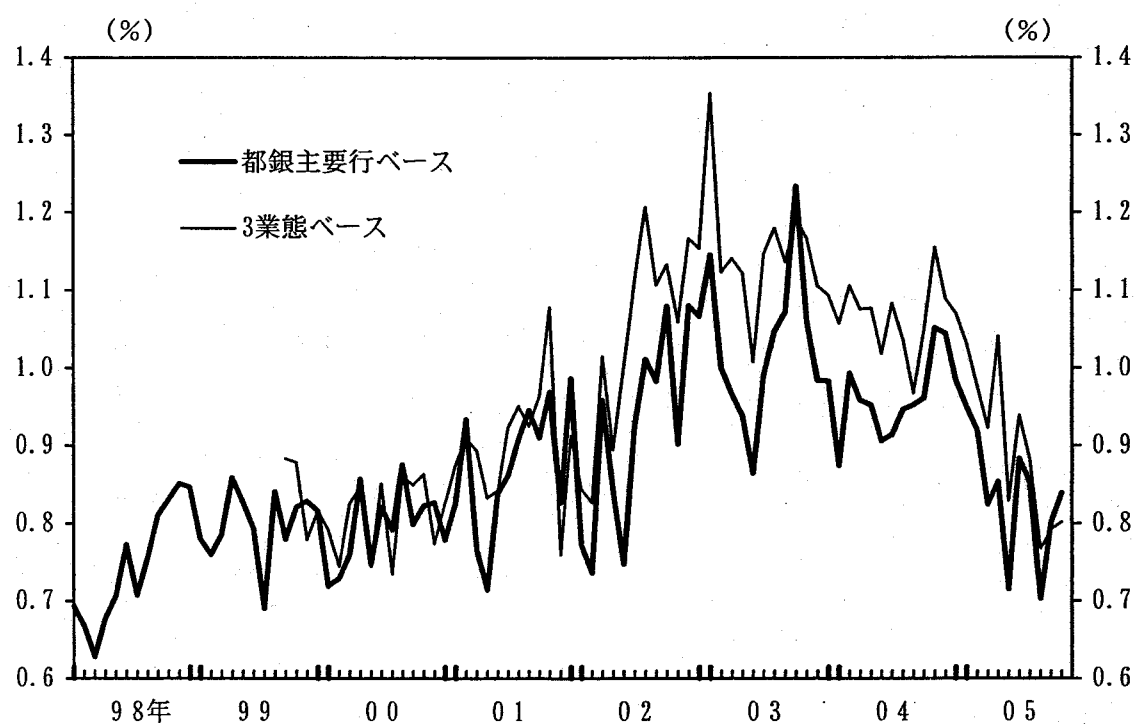
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

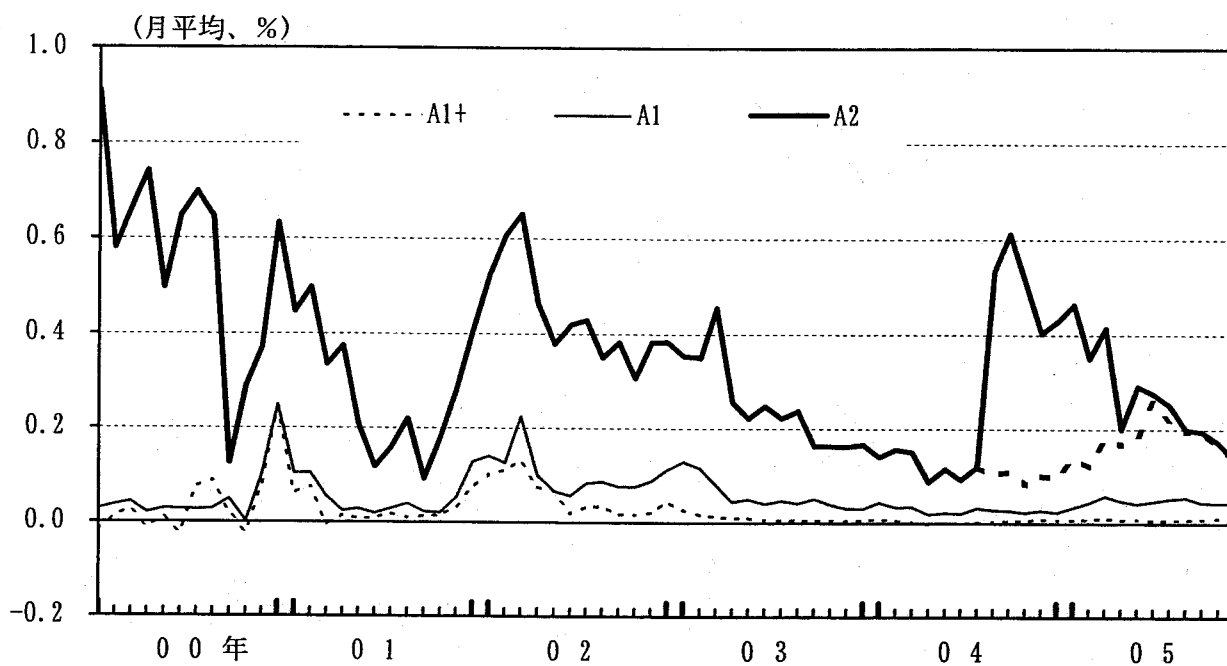


(2) 長期

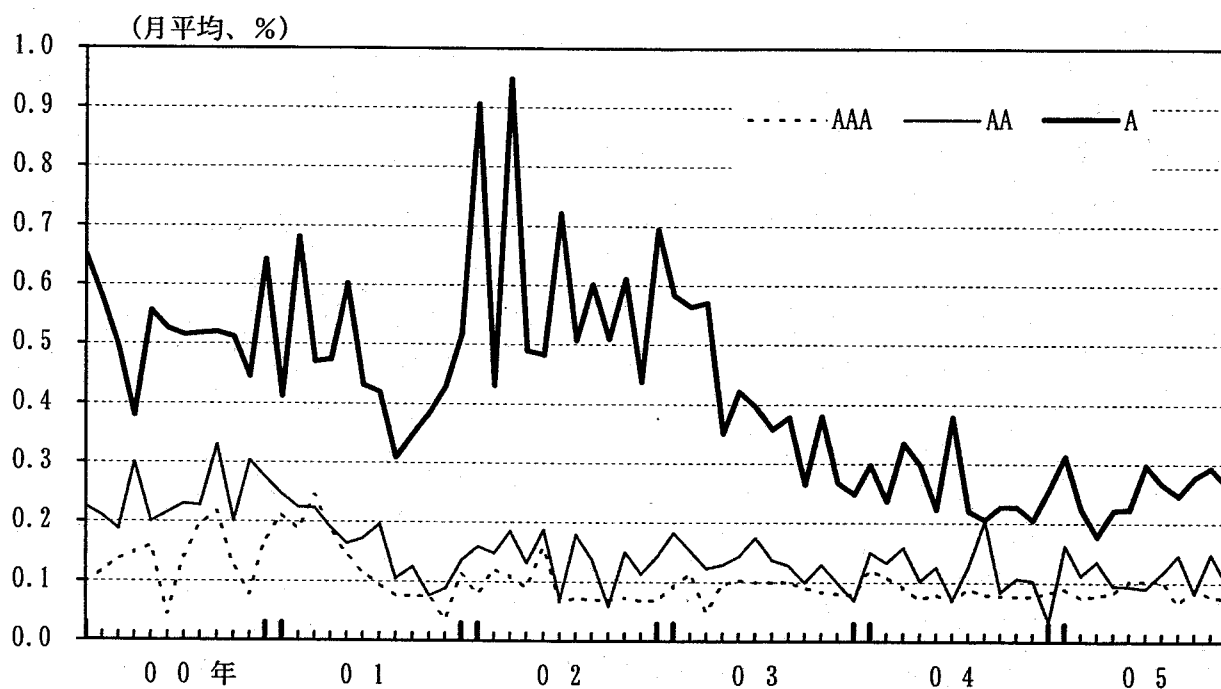


C P・社債の信用スプレッド

(1) C Pの発行金利における信用スプレッド



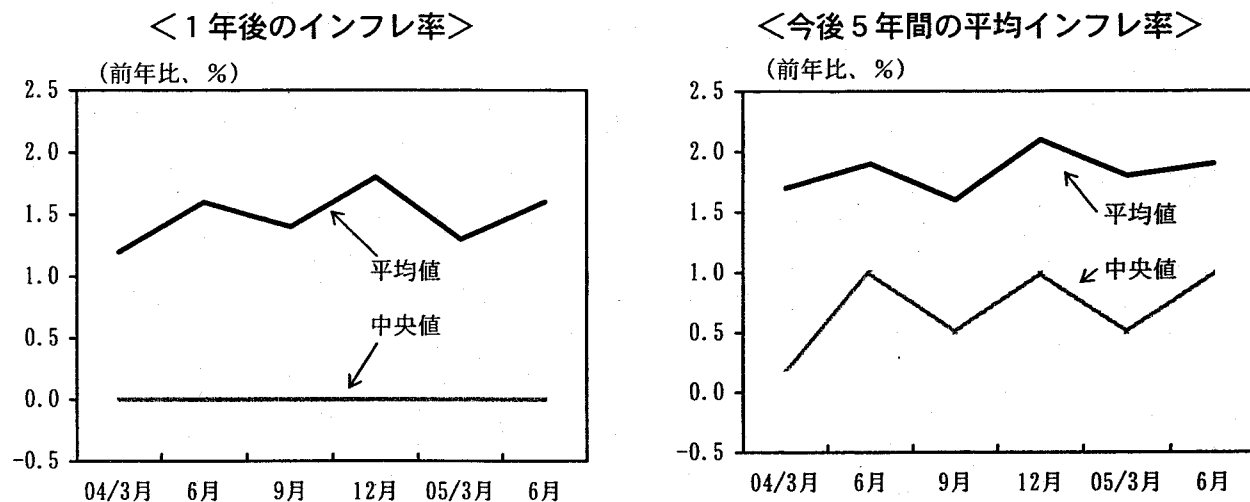
(2) 社債の発行金利における信用スプレッド



- (注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
 2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
 3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

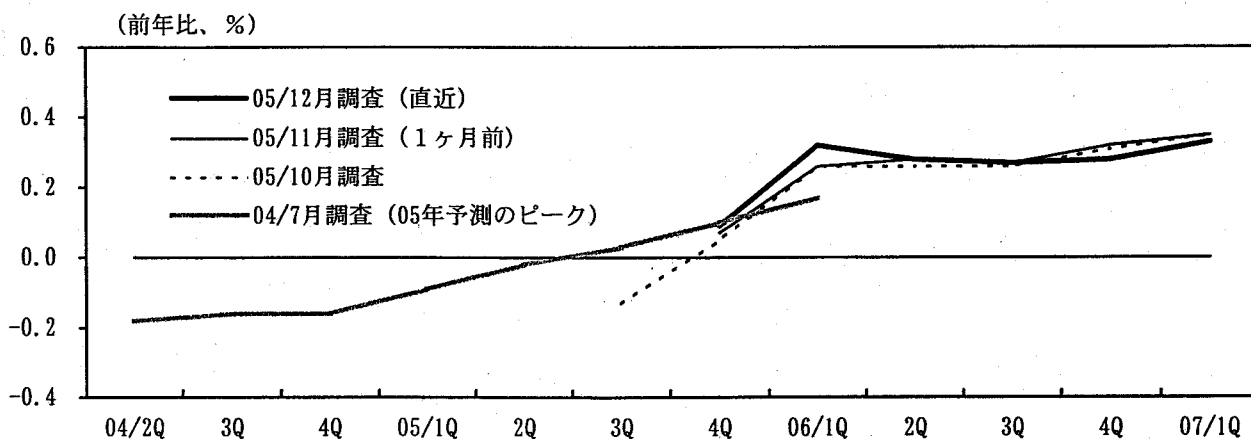
インフレ予想

(1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



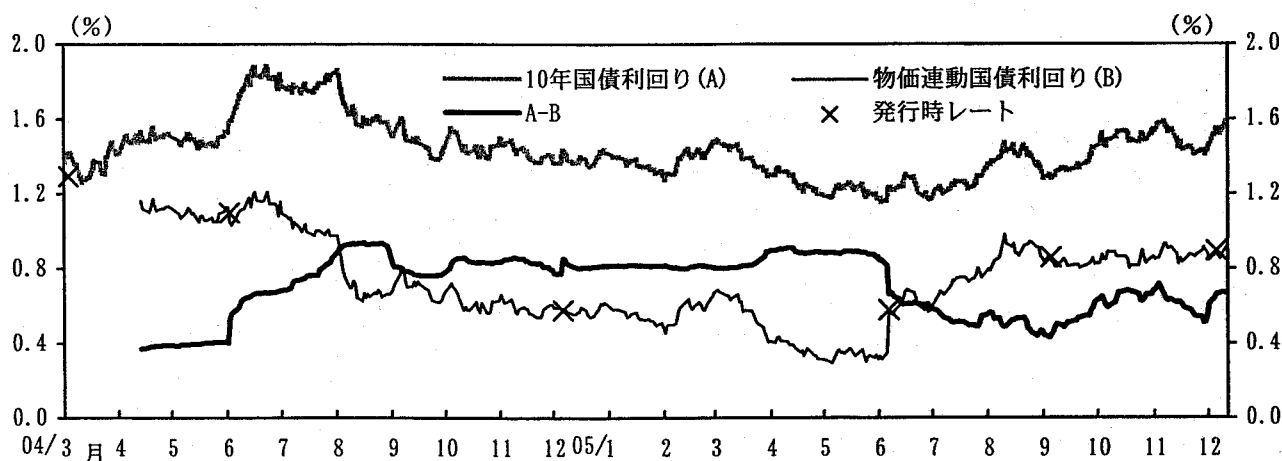
(注) 上下合計1%のサンプルを除いて計算した値。

(2) エコノミストのCPI見通し (ESPフォーキャスト調査)



(注) 内外の調査機関・エコノミスト38先の予想の平均。

(3) 物価連動国債からみたインフレ予想



- (注) 1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。
 2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。
 3. 物価連動国債の足許の合計残高は2.5兆円。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	05/ 1～3月	4～6	7～9	05/9月	10	11	2004年 平残
マネタリーベース	7.1	2.4	2.3	1.4	1.7	2.8	1.5	109
(平残、兆円)		(110.7)	(110.7)	(110.1)	(110.4)	(111.0)	(111.0)	
日本銀行券発行高	2.0	2.9	4.0	3.1	2.6	2.9	1.1	72
貨幣流通高	1.7	1.8	1.5	0.7	0.5	0.4	0.4	4
日銀当座預金	21.3	1.2	-1.1	-2.0	-0.1	3.1	2.5	33
(参考)金融機関保有現金	5.7	12.2	12.9	5.0	3.3	2.7	-14.5	8

<マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2004年	05/ 1～3月	4～6	7～9	05/9月	10	11	2004年 平残
M2 + CD	1.9	2.0	1.7	1.8	2.1	2.0	2.2	692
	—	—	—	—	< 4.2 >	< 3.1 >	< 3.7 >	—
M1	4.0	4.3	4.4	4.7	5.2	5.4	5.5	359
現金通貨	1.6	1.8	2.8	2.7	2.4	2.7	3.1	68
預金通貨	4.6	4.8	4.7	5.1	5.8	6.0	6.1	291
準通貨	-1.3	-1.1	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.8	312
CD	15.6	10.3	1.9	3.3	2.7	-3.0	3.5	21
広義流動性	3.8	4.1	2.9	2.7	2.7	2.2	2.1	1,362

(注) 広義流動性の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

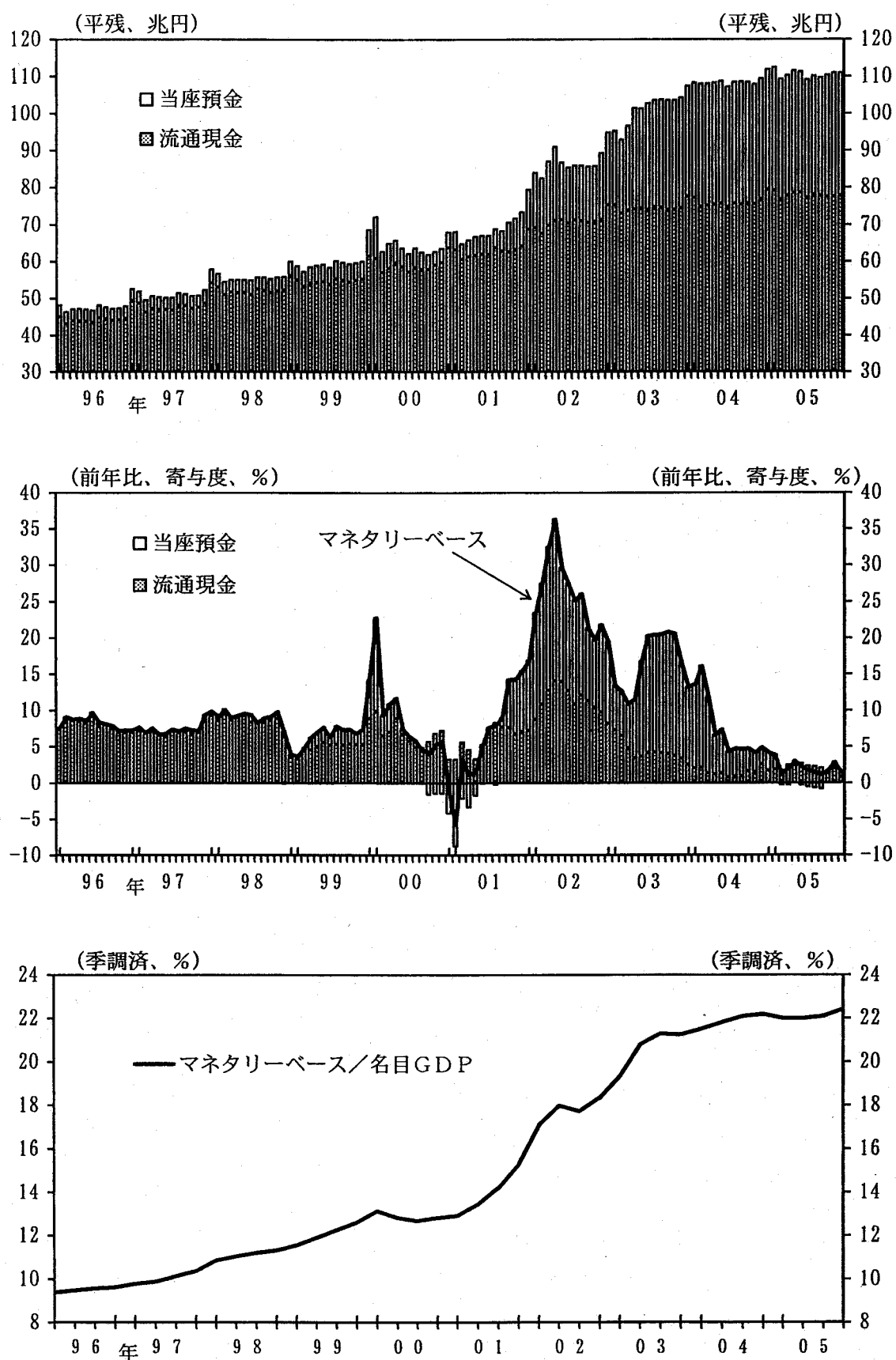
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	05/ 1～3月	4～6	7～9	05/9月	10	11	2004年 平残
郵便貯金	-2.7	-4.7	-5.7	-6.2	-6.2	-6.2	-6.3	230
金銭信託	12.3	14.7	11.0	8.8	8.6	7.3	7.1	96
その他預貯金	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.1	111
国債・FB・債券現先	31.2	30.6	20.1	15.8	14.4	10.8	7.7	133
投資信託	-5.0	-4.0	-5.3	-1.3	-0.7	1.4	5.5	33
株式投信	(13.0)	(17.4)	(18.9)	(17.0)	(15.8)	(17.4)	(18.9)	31
公社債投信	(-17.6)	(-15.0)	(-14.3)	(-3.7)	(0.3)	(3.3)	(6.6)	14
金融債	-16.6	-11.4	-10.0	-9.3	-9.6	-10.1	-9.2	13
外債	9.0	7.8	13.9	17.0	17.3	16.3	15.9	46

(注) 投信の内訳を除き、Mベース(金融機関保有分は含まない)。投信の内訳は非Mベースで、未残の前年比(証券投資信託協会調べ)。金銭信託の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

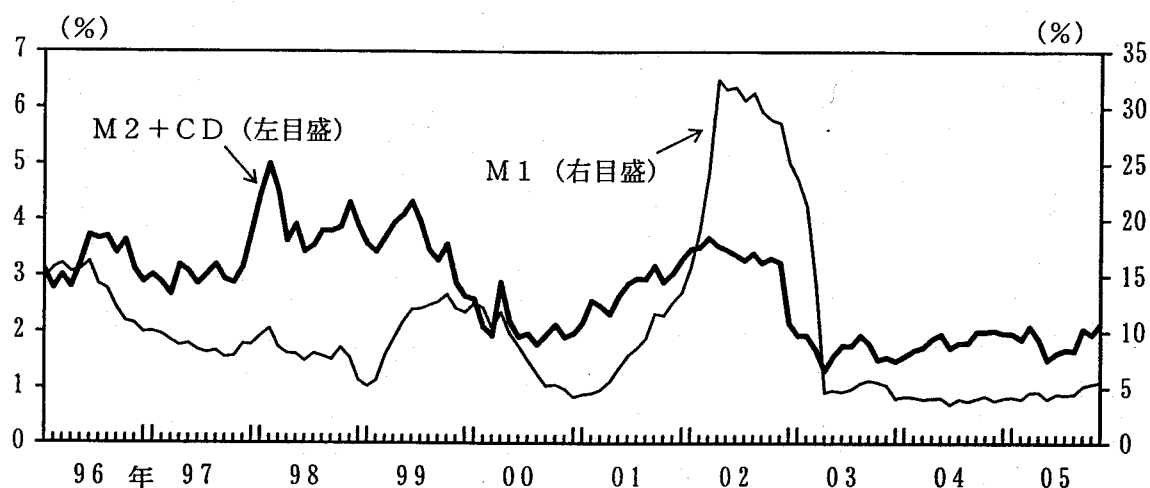
マネタリーベース



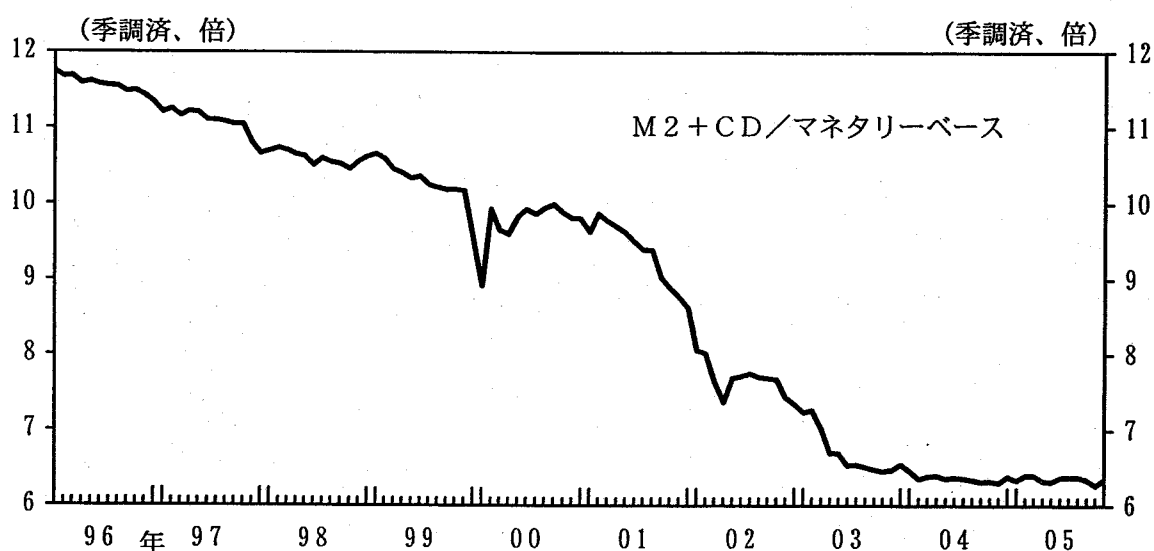
- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金
 2. 05/4Qのマネタリーベースは10～11月の平均値、名目GDPは05/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD)

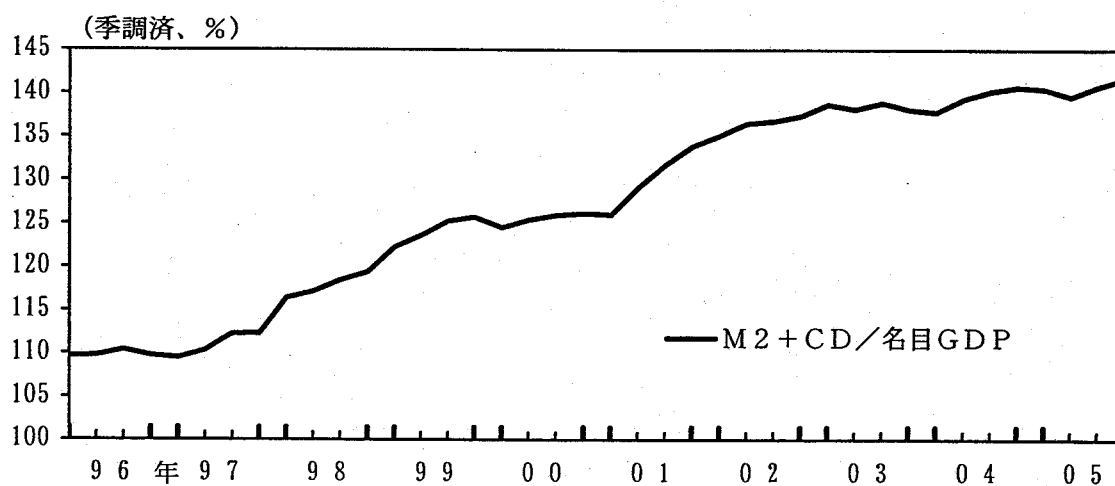
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=マネーサプライ / 名目GDP)

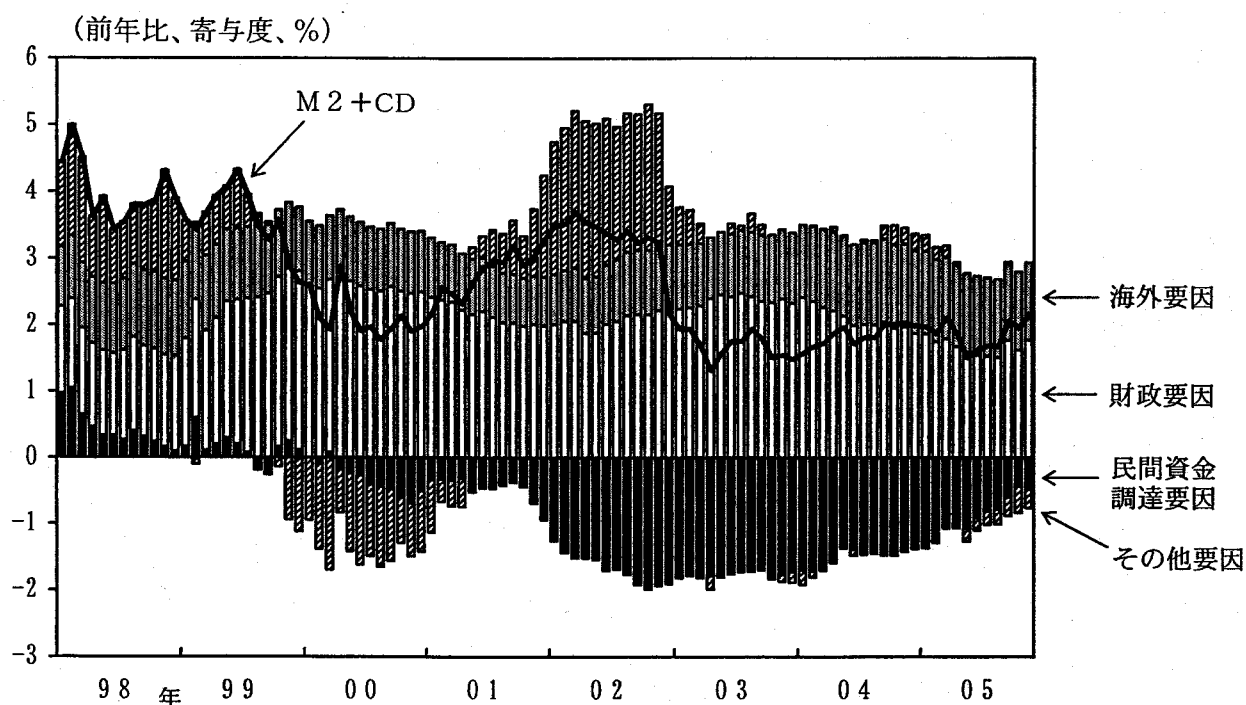


(注) 05/4Qのマネーサプライは10～11月の平均値、名目GDPは05/3Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

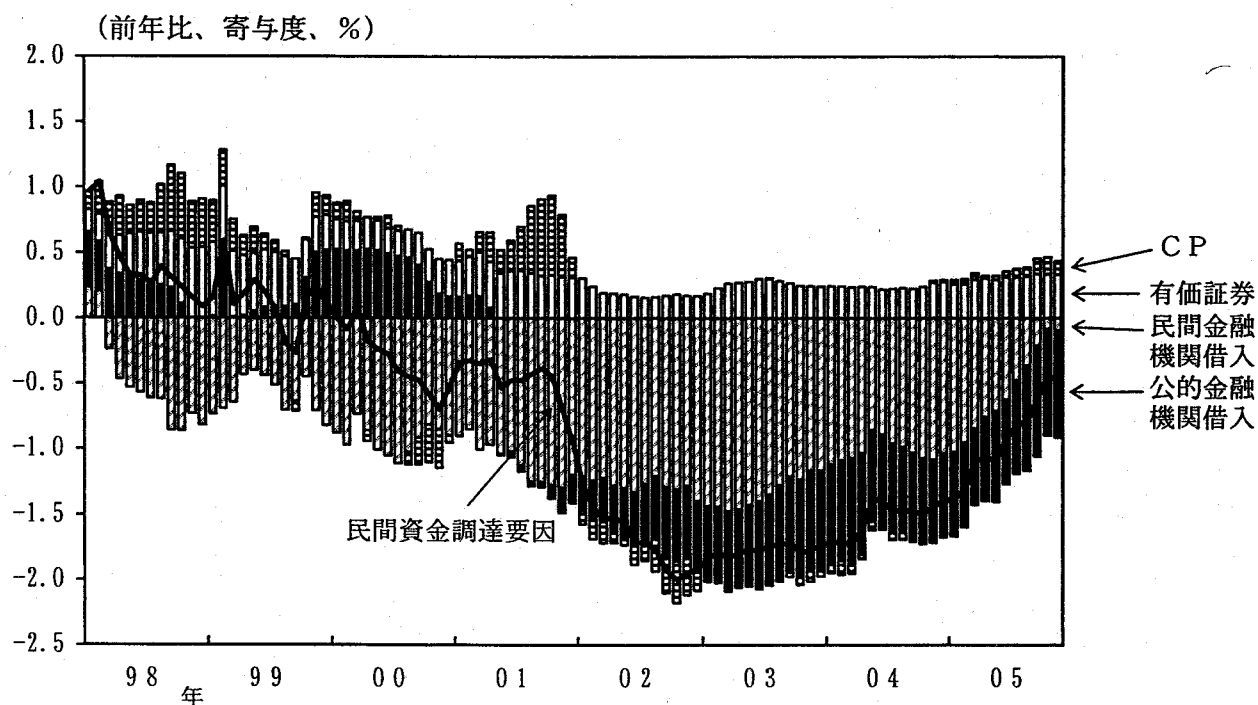
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

企業倒産関連指標

＜倒産件数・負債総額＞

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2004年	05/ 1～3月	4～6	7～9	05/8月	9	10
倒産件数	1,140 (-15.8)	1,059 (-13.4)	1,075 (- 5.2)	1,054 (- 4.4)	1,152 (5.0)	987 (- 9.4)	1,171 (4.2)
＜季調値＞	—	1,059	1,067	1,070	1,177	1,020	1,080
負債総額	6,515 (-32.5)	6,625 (-21.8)	5,015 (- 7.2)	4,646 (- 9.3)	3,251 (-34.5)	5,897 (27.0)	6,350 (-19.3)
1件あたり負債額	5.7	6.3	4.7	4.4	2.8	6.0	5.4

＜資本金別内訳＞

— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	05/ 1～3月	4～6	7～9	05/8月	9	10
1億円以上	24 [2.1]	22 [2.1]	21 [2.0]	19 [1.8]	14 [1.2]	26 [2.6]	20 [1.7]
1千万円～1億円未満	593 [52.0]	552 [52.2]	556 [51.7]	530 [50.3]	591 [51.3]	509 [51.6]	569 [48.6]
1千万円未満	351 [30.8]	333 [31.5]	329 [30.6]	327 [31.0]	358 [31.1]	297 [30.1]	335 [28.6]
個人企業	172 [15.1]	151 [14.2]	169 [15.7]	178 [16.9]	189 [16.4]	155 [15.7]	247 [21.1]

＜業種別内訳＞

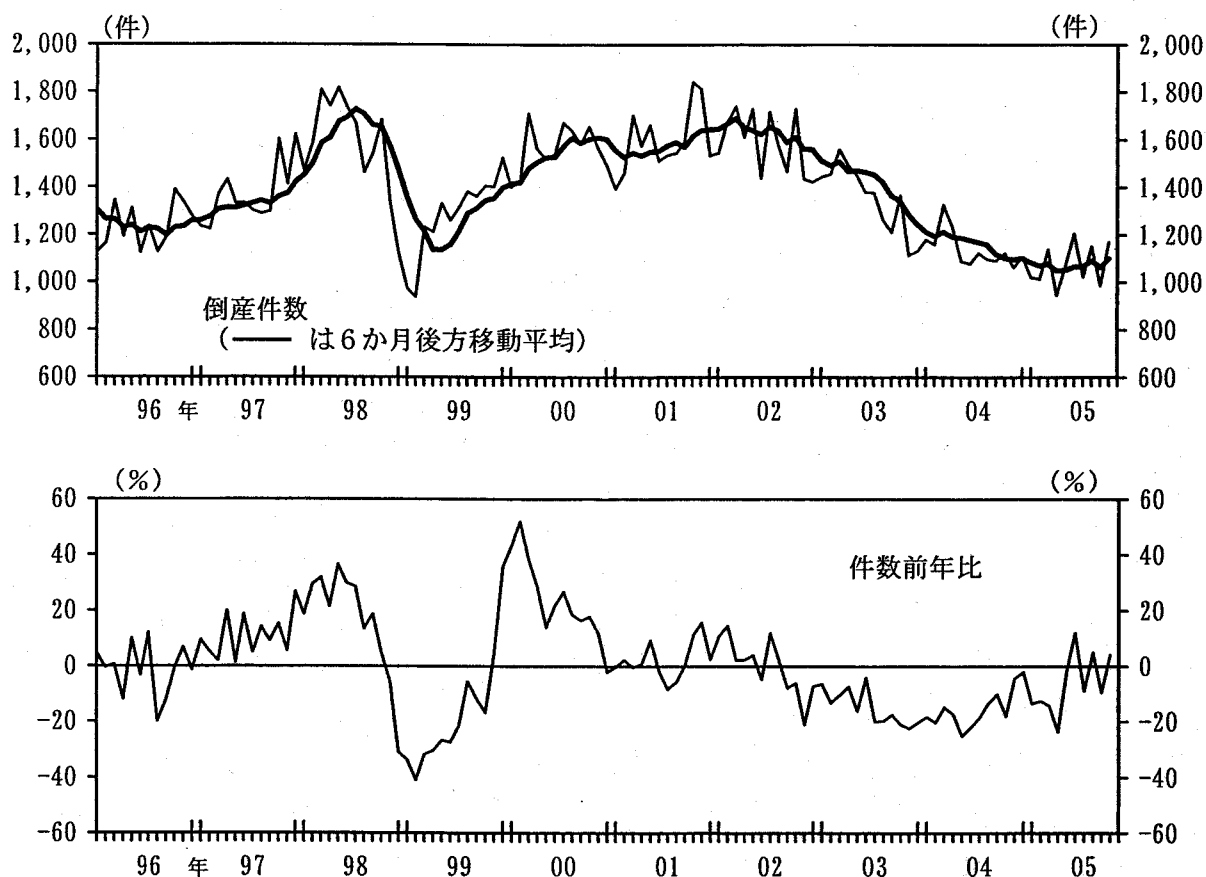
— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	05/ 1～3月	4～6	7～9	05/8月	9	10
建設業	334 [29.3]	299 [28.2]	321 [29.9]	308 [29.2]	334 [29.0]	289 [29.3]	328 [28.0]
製造業	183 [16.0]	170 [16.1]	162 [15.1]	157 [14.9]	177 [15.4]	142 [14.4]	171 [14.6]
卸売・小売業	318 [27.9]	305 [28.8]	287 [26.7]	288 [27.3]	322 [28.0]	268 [27.2]	312 [26.6]
金融・保険・不動産業	48 [4.2]	48 [4.6]	37 [3.4]	51 [4.8]	49 [4.3]	44 [4.5]	68 [5.8]
運輸業	37 [3.3]	40 [3.7]	43 [4.0]	33 [3.1]	28 [2.4]	37 [3.7]	46 [3.9]
サービス業	187 [16.4]	167 [15.7]	196 [18.3]	191 [18.1]	209 [18.1]	181 [18.3]	210 [17.9]

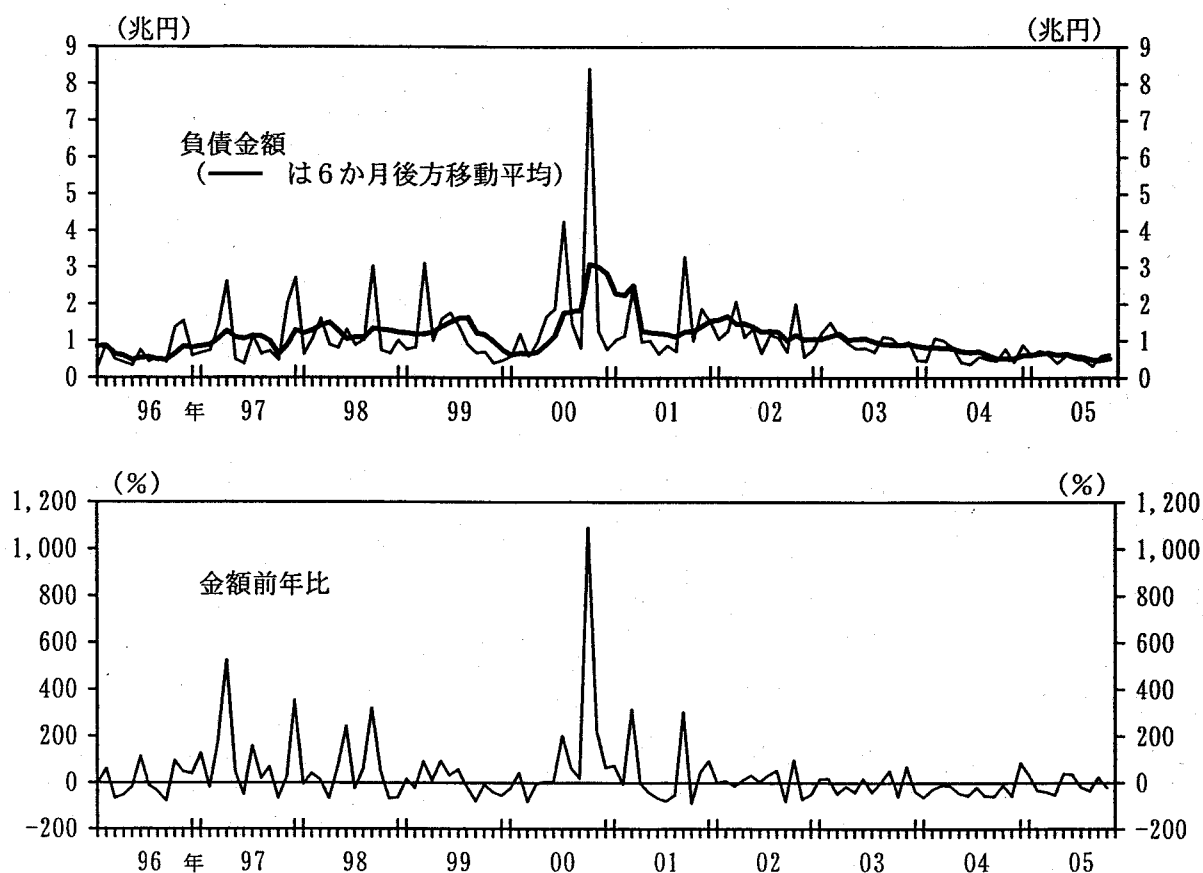
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



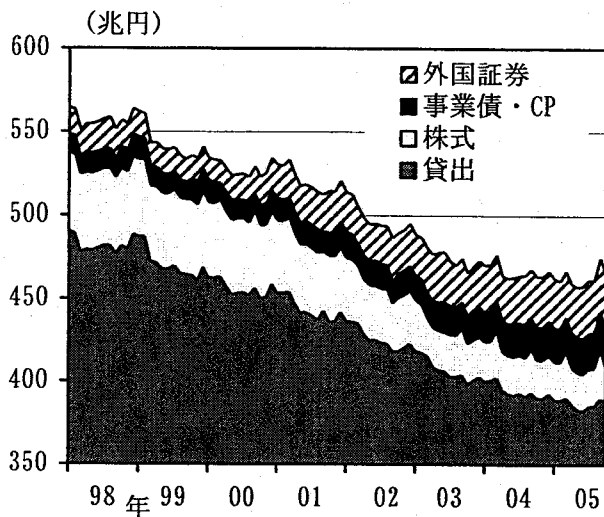
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



資産保有状況 (1)

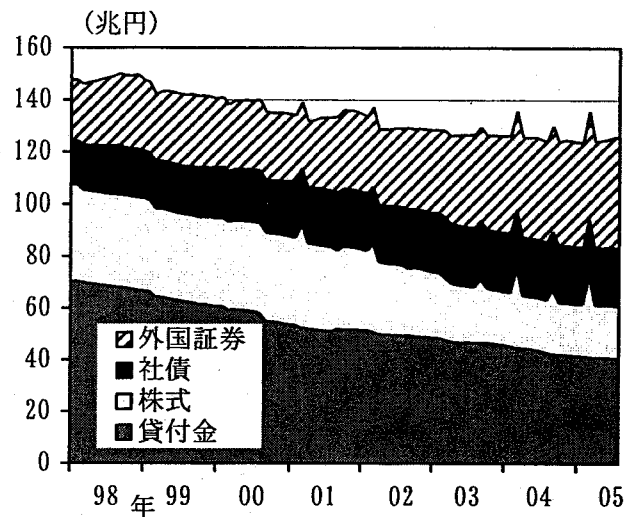
(1) 国内銀行

<リスクの高い資産>

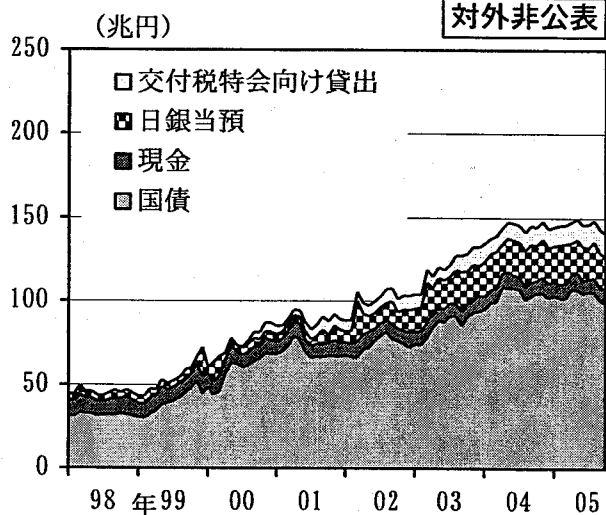


(2) 生命保険・損害保険会社

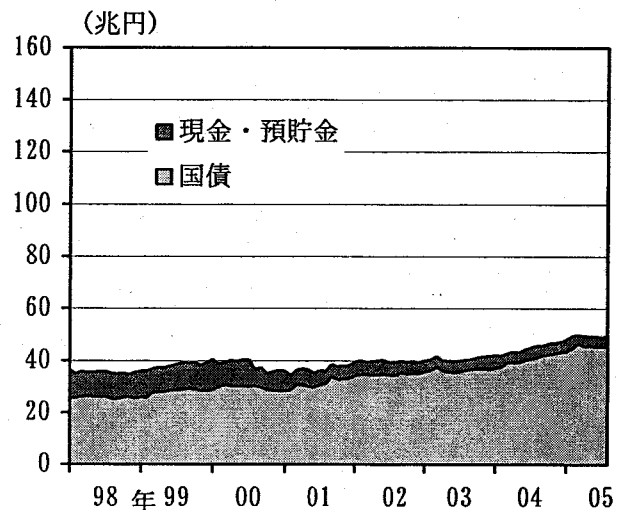
<リスクの高い資産>



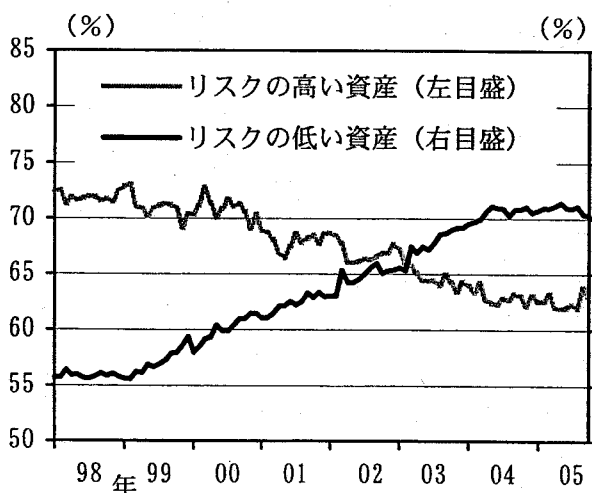
<リスクの低い資産>



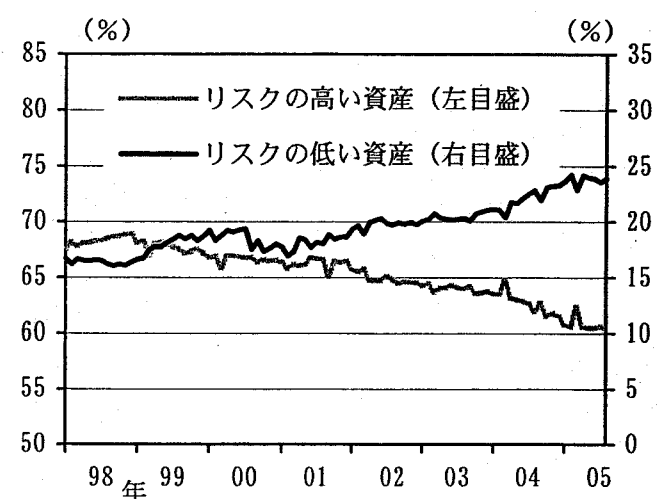
<リスクの低い資産>



<資産全体に対する比率>



<運用資産全体に対する比率>



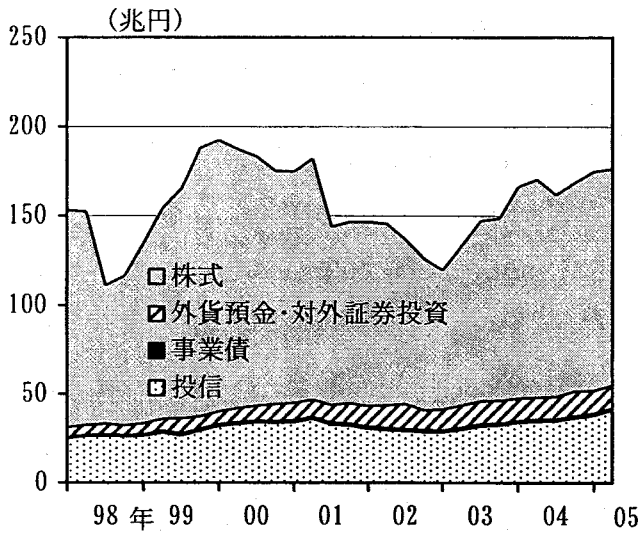
(注) 1. それぞれ国内銀行銀行勘定、生損保資産運用状況ベース。

2. 上図に含まれない資産は、国内銀行：コールローン、トレーディング勘定、外国為替等、生損保：コールローン等。

資産保有状況（２）

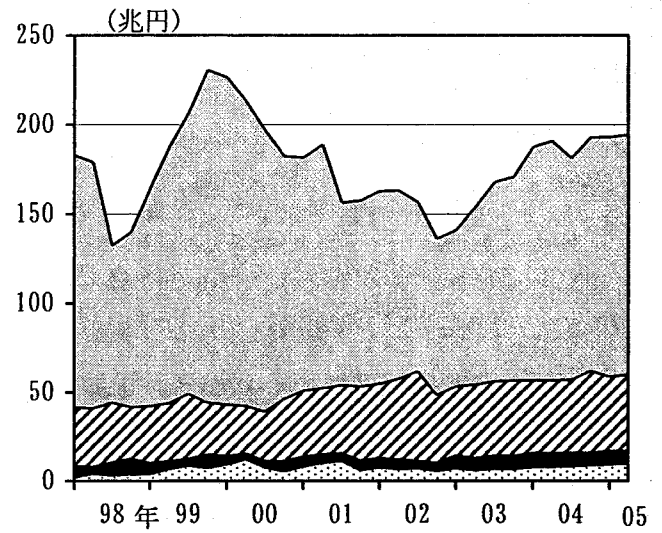
（３）家計

＜リスクの高い資産＞

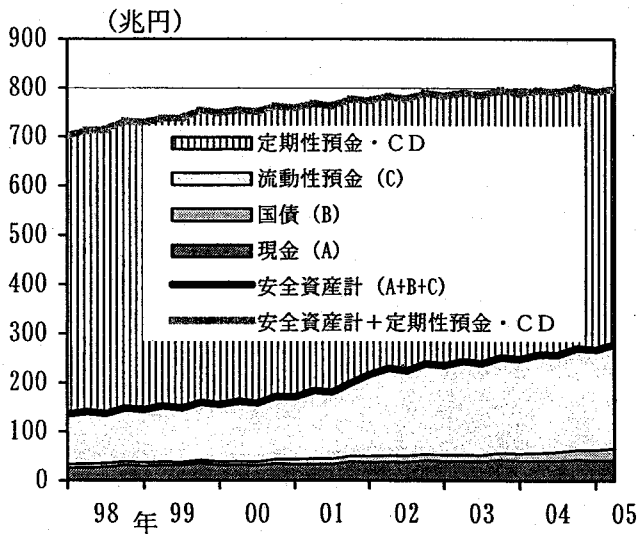


（４）民間非金融法人企業

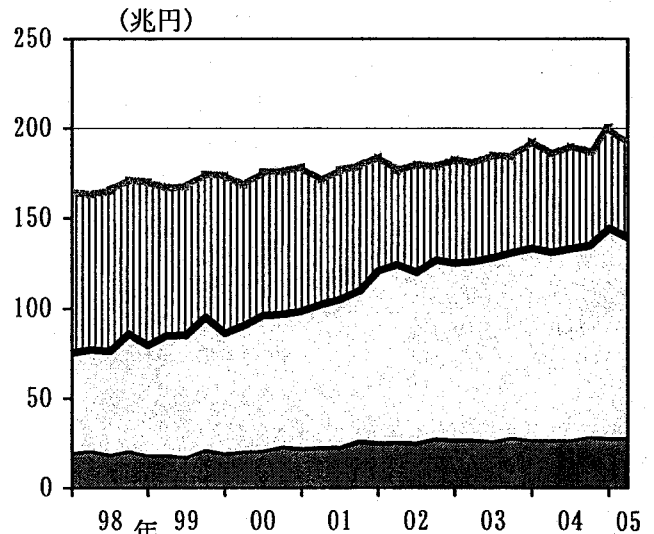
＜リスクの高い資産＞



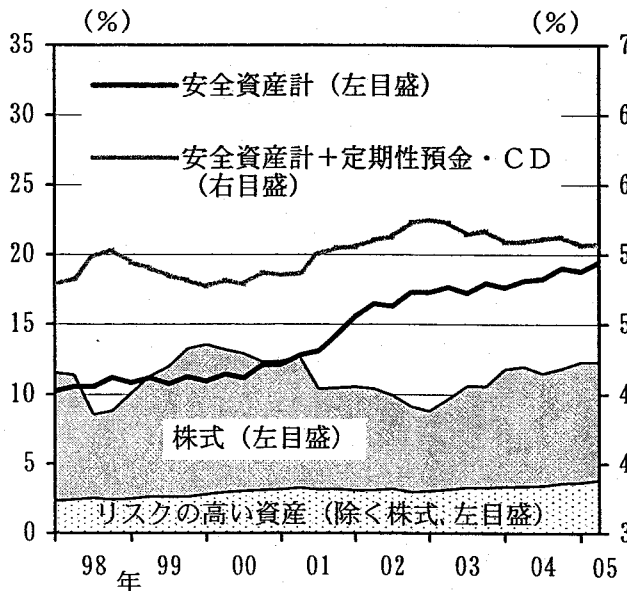
＜リスクの低い資産＞



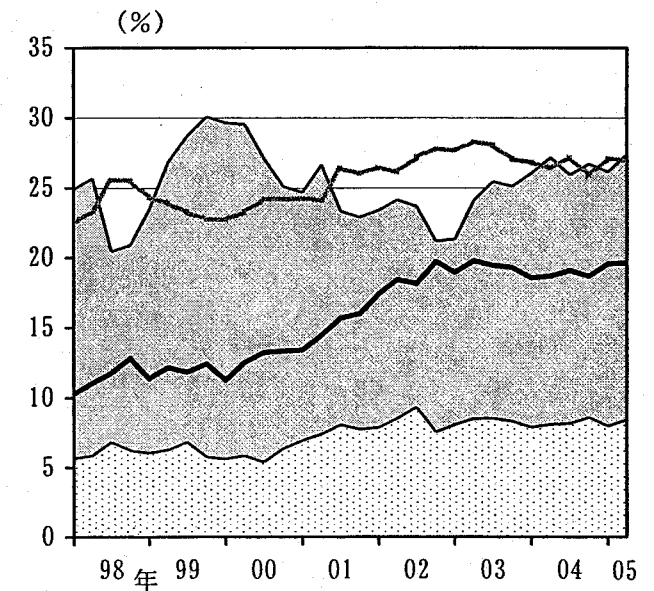
＜リスクの低い資産＞



＜金融資産全体に占める比率＞



＜金融資産全体に占める比率＞



(注) 1. 計数は資金循環統計ベース。株式は出資金を含み、民間非金融法人企業の事業債にはCPも含めている。
2. 上図に含まれない金融資産は、家計：年金・保険準備金等、民間非金融法人企業：企業間信用等。

2005.12.15

企 画 局

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|-------|-------------|
| （図表1） | クレジット関連指標 |
| （図表2） | 資本市場調達（1） |
| （図表3） | 資本市場調達（2） |
| （図表4） | 企業部門の資金過不足額 |
| （図表5） | 貸出態度判断DI |
| （図表6） | 資金繰り判断DI |
| （図表7） | マネー関連指標 |
| （図表8） | 最近の金融環境の変化 |

(図表 1)

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

		—— 前年比%						
		2004年	05/1～3月	4～6	7～9	05/9月	10	11
銀行計		-1.5	-1.0	-0.5	0.1	0.4	0.9	0.8
		[-4.0]	[-3.1]	[-2.7]	[-2.1]	[-1.8]	[-0.7]	[-0.6]
	都銀等	-3.2	-2.6	-2.3	-1.9	-1.5	-0.9	-0.9
	地銀・地銀Ⅱ計	0.8	1.0	1.8	2.7	2.8	3.0	3.0
	地 銀	1.2	2.4	3.2	4.1	4.2	3.0	2.9
	地銀Ⅱ	-0.5	-3.7	-2.7	-1.7	-1.6	3.2	3.3

(注) 1. 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(2) 民間部門総資金調達

		—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント						
		2004年	05/1～3月	4～6	7～9	05/9月	10	11
民間部門総資金調達		-2.4	-2.3	-1.9	-1.0	-0.6	-0.2	-0.2
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.2	-0.9	-0.5	0.0	0.2	0.5	0.5
	生保	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
	政府系	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2
	3 公 庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
	直接市場調達	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7
	C P	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
	社 債	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀、外銀、信金の合計。

3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

資本市場調達 (1)

(1) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		05/1Q	2Q	3Q	05/9 月	10 月	11 月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1 格	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04
	A2 格	0.15	0.20	0.20	0.20	0.16	0.14
社 債	AAA 格	0.08	0.09	0.08	0.09	0.08	0.07
	AA 格	0.14	0.09	0.12	0.08	0.15	0.10
	A 格	0.24	0.25	0.26	0.28	0.29	0.26

(注) 1. CP の発行レートは、全ターム平均ベース。社債発行金利（国内公募普通社債）は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。また、いずれも銀行発行分は含まない。信用スプレッドは、CP は短国（3 か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

2. CP の A2 格は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

(2) 公募社債発行額

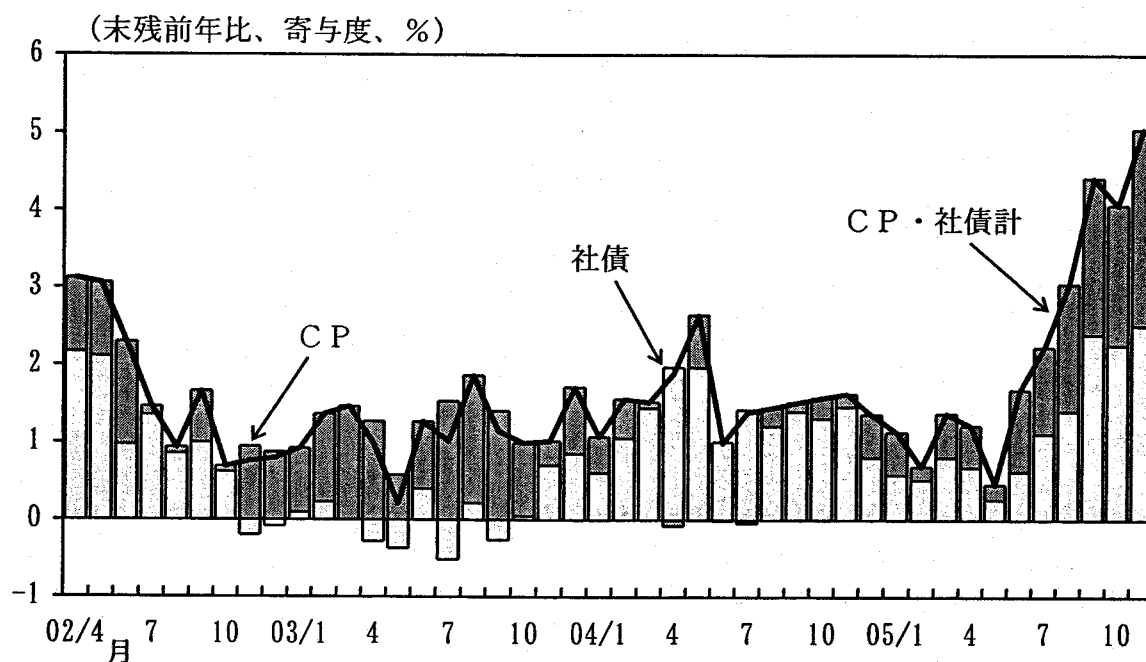
(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/9 月	10 月	11 月
公募社債発行額	3,432	4,827	4,973	4,300	5,600	6,920
うち BBB 格 (シェア%)	993 (28.9)	783 (16.2)	1,173 (23.6)	1,750 (40.7)	1,000 (17.9)	900 (13.0)

(注) 起債日ベース。国内公募社債（普通社債、資産担保債券等）の集計値で、銀行債は含まない。

資本市場調達 (2)

(3) CP・社債発行残高



(注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。

2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）、転換社債、ワラント債、資産担保債券の残高の合計値。銀行発行分を含む。

(4) エクイティファイナンス

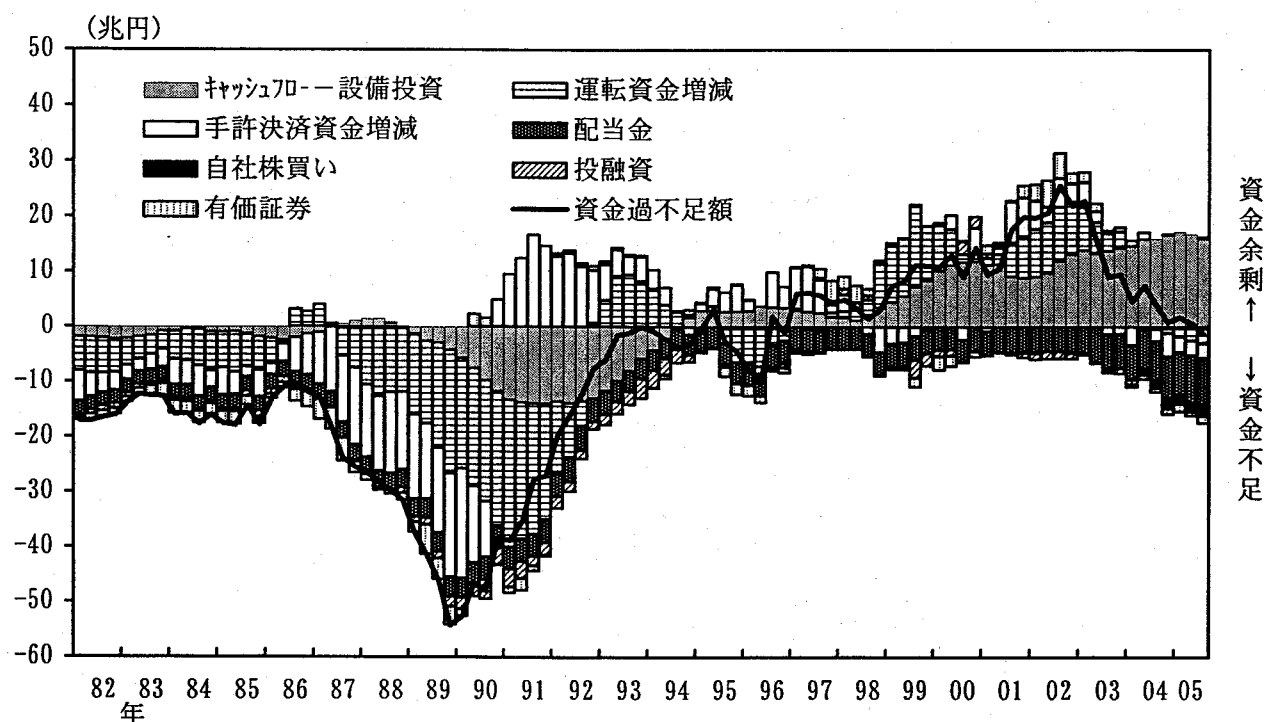
(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/9 月	10 月	11 月
転換社債発行額	1,066	1,258	1,031	2,064	560	950
株式調達額	2,222	1,351	1,343	1,746	1,925	1,507

(注) 国内外市場の合計（株式調達額の 05/11 月は国内市場のみの値）。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

(図表4)

企業部門の資金過不足額



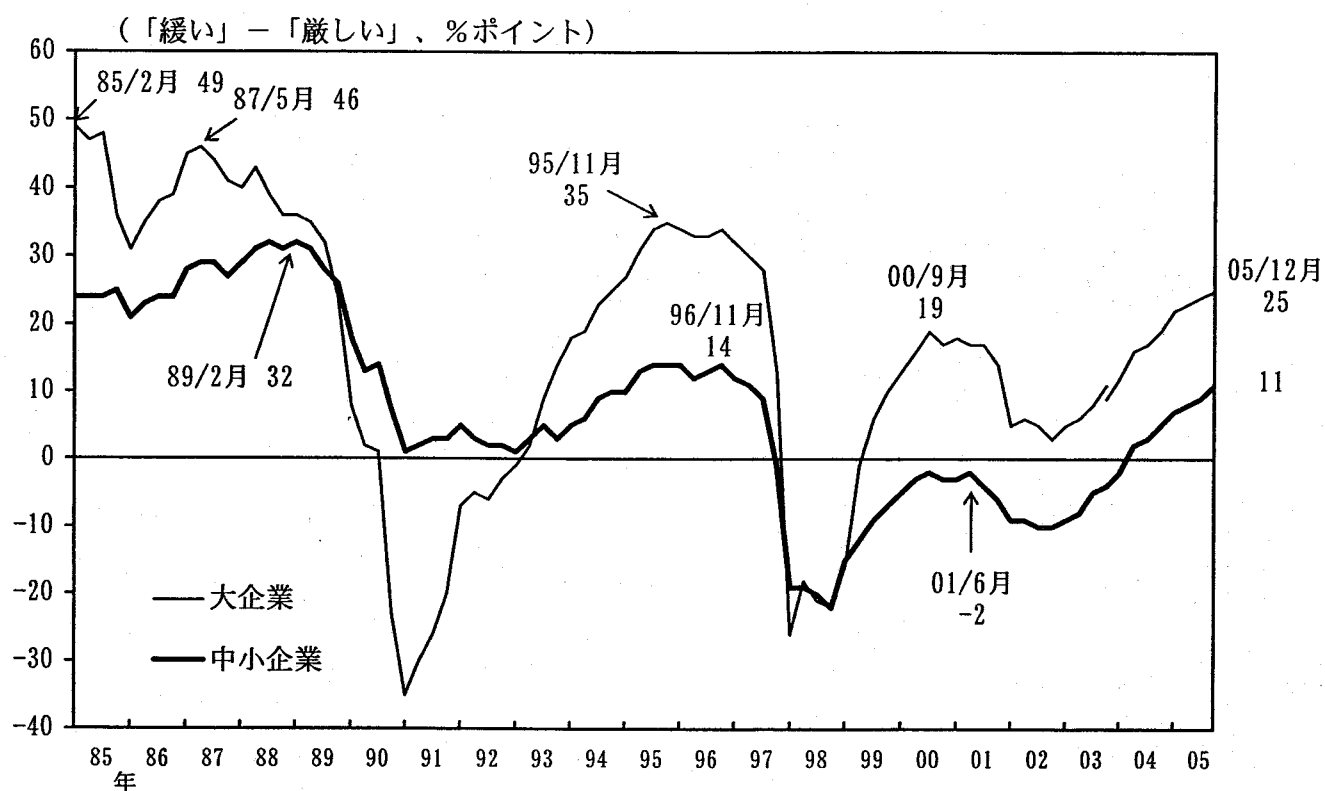
- (注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。
 ① 資金過不足額=キャッシュフロー-（設備投資・運転資金等の資金使途の合計）
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買いのデータ取得は04/4-6月期以降。
 このため、過去1年間の累計でみることは、それぞれその3四半期後以降。
 3. 投融资と有価証券は株式を除く（近年、時価評価の影響で株式残高が見かけ上、大きく変動しているため）。
 4. 計数は法人季報ベース。但し、配当金は法人年報の資本金1千万円以上の企業の計数を用い、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定して計算している。

(兆円)

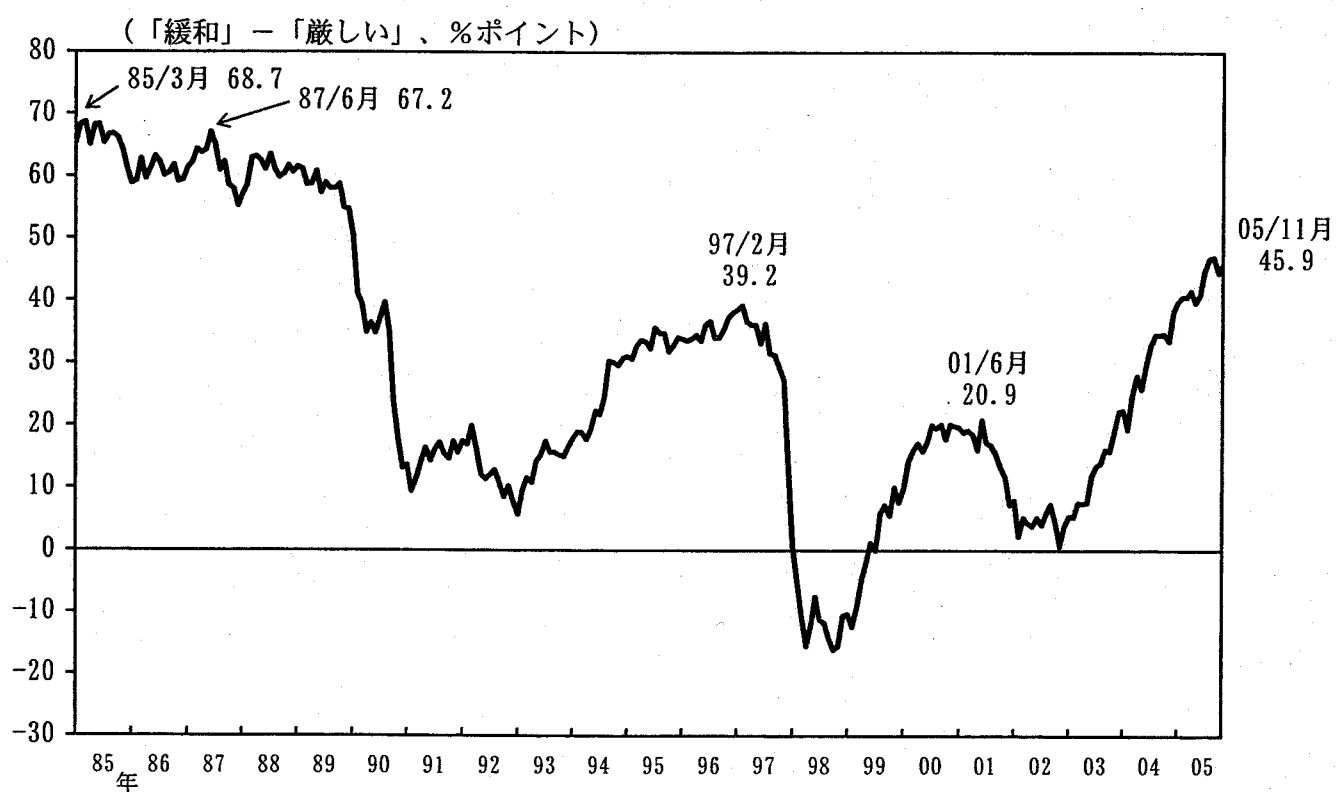
	04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	2Q	3Q
資金過不足額 (A-B)	7.6	4.1	0.9	1.8	0.6	-1.2
キャッシュフロー (A)	59.0	60.7	61.6	63.3	63.6	63.8
資金使途計 (B)	51.4	56.6	60.7	61.5	62.9	65.0
設備投資	43.2	44.7	45.0	46.0	46.7	47.8
運転資金増減	-1.4	0.4	1.2	1.8	2.5	3.1
手許決済資金増減	0.6	2.2	4.2	2.9	2.7	2.6
配当金	7.2	7.2	7.6	7.6	8.6	8.6
その他計	1.9	2.2	2.7	3.2	2.5	3.0

貸出態度判断D I

(1) 短観

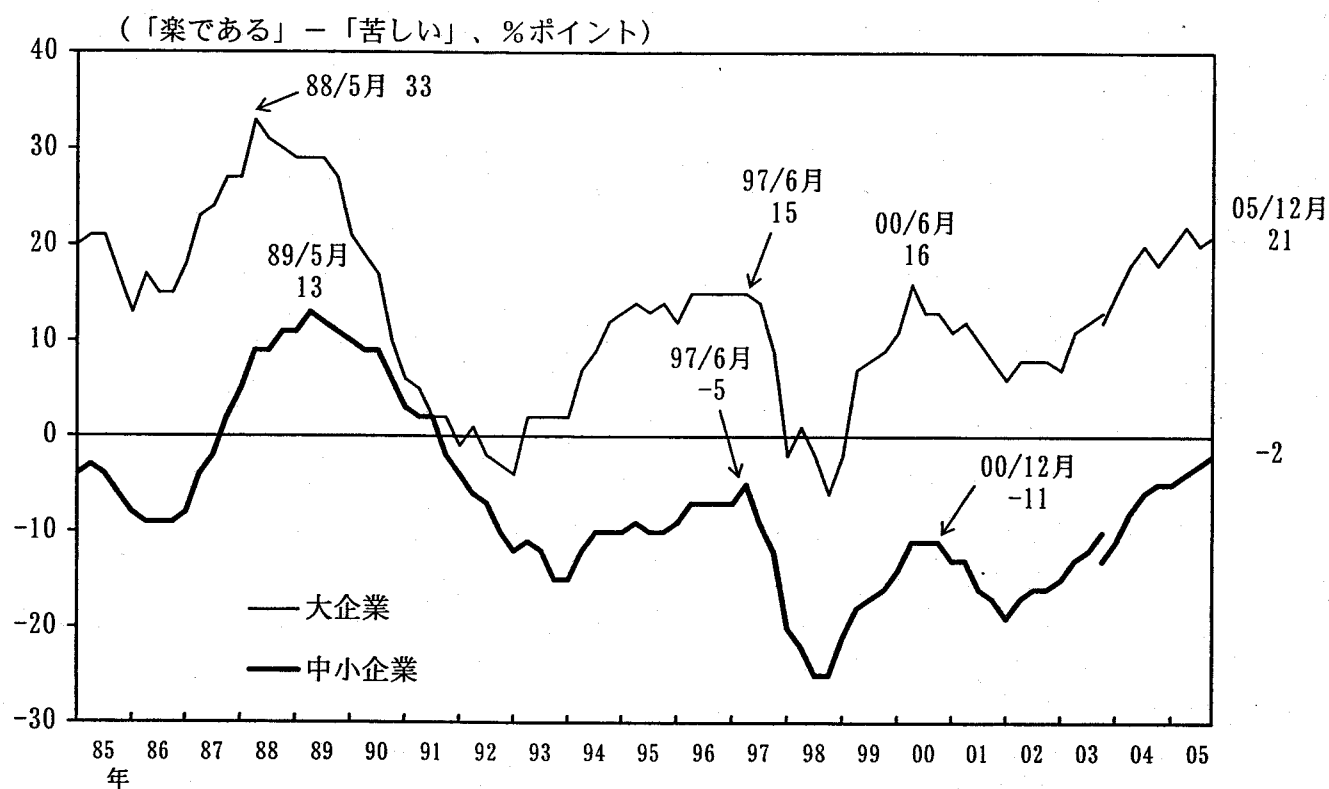


(2) 中小公庫

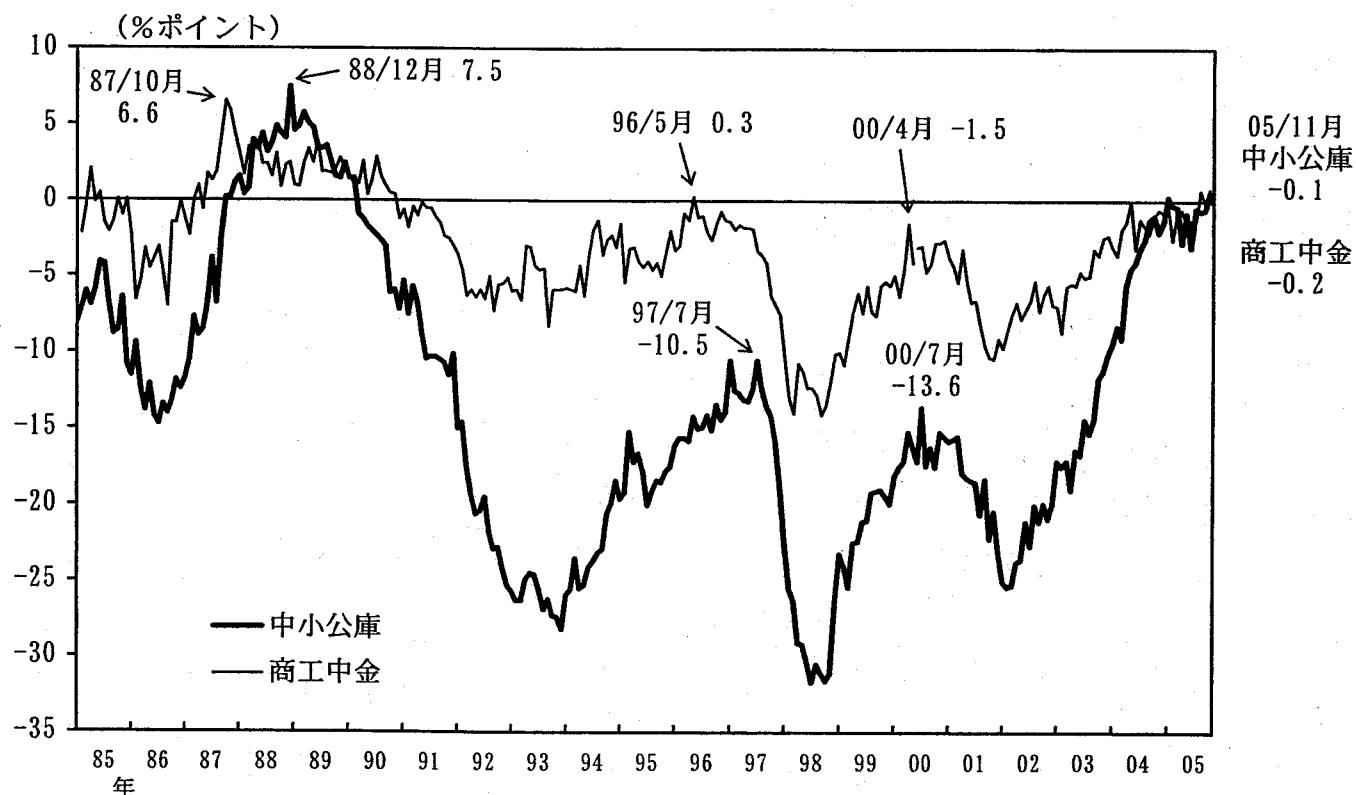


資金繰り判断D I

(1) 短観



(2) 中小公庫・商工中金



- (注) 1. 中小公庫：「余裕」－「窮屈」、商工中金：「(前月比)好転」－「(前月比)悪化」
 2. 商工中金は00/5月以前は800社ベース、00/6月以降は1,000社ベース。

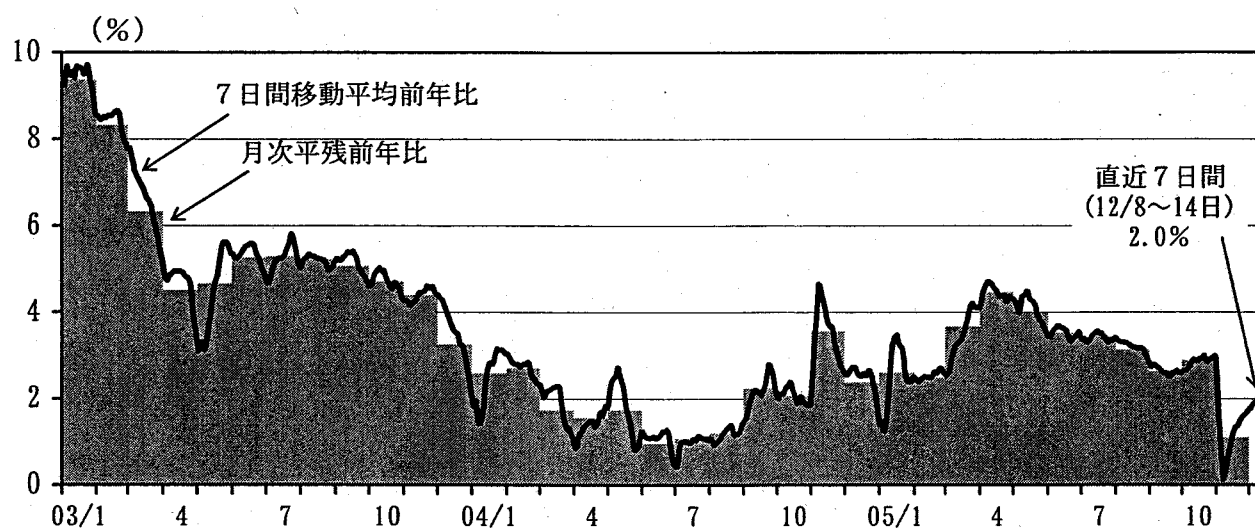
マネー関連指標

(1) マネタリーベース

—— 平残前年比、%

	2004年	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/9月	10	11
マネタリーベース (平残、兆円)	7.1	2.4 (110.7)	2.3 (110.7)	1.4 (110.1)	1.7 (110.4)	2.8 (111.0)	1.5 (111.0)
日本銀行券発行高	2.0	2.9	4.0	3.1	2.6	2.9	1.1
貨幣流通高	1.7	1.8	1.5	0.7	0.5	0.4	0.4
日銀当座預金	21.3	1.2	-1.1	-2.0	-0.1	3.1	2.5

(2) 銀行券発行残高



(3) マネーサプライ

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%

	2004年	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/9月	10	11
M2 + CD	1.9 —	2.0 —	1.7 —	1.8 —	2.1 < 4.2>	2.0 < 3.1>	2.2 < 3.7>
M1	4.0	4.3	4.4	4.7	5.2	5.4	5.5
準通貨	-1.3	-1.1	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.8
CD	15.6	10.3	1.9	3.3	2.7	-3.0	3.5

最近の金融環境の変化

	04/12月 (04/4Q)	直 近	変化幅
民間部門総資金調達（前年比）	-2.4 %	-0.2 %	+2.1 %ポイント
うち民間銀行貸出（ " ）	-1.2 %	0.8 %	+2.1 %ポイント
うちCP・社債残高（ " ）	1.4 %	5.1 %	+3.7 %ポイント
企業の資金過不足額（+：余剰）	0.9 兆円	-1.2 兆円	資金不足方向へ 2.1兆円
金融機関の貸出態度判断D I （短観・全規模全産業）	10 %ポイント	15 %ポイント	+5 %ポイント
資金繰り判断D I （短観・全規模全産業）	3 %ポイント	6 %ポイント	+3 %ポイント
スプレッド貸出のスプレッド （短期＜3業態＞）	0.67 %	0.55 %	-0.12 %ポイント
スプレッド貸出のスプレッド （長期＜3業態＞）	1.07 %	0.80 %	-0.27 %ポイント
CP発行スプレッド（A2格）	0.11 %	0.14 %	+0.03 %ポイント
社債発行スプレッド（A格）	0.26 %	0.26 %	+0.01 %ポイント

（注）直近のデータは、企業の資金過不足額（05/3Q）、スプレッド貸出のスプレッド（短期・長期とも05/10月）を除き、05/11月または05/4Qの値。

2005.12.12
 企 画 局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、回復を続けている」という判断でよい
 か。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は回復を続けていくとみられる」とい
 う判断でよいか。
先行きの上振れ・下振れ要因として、①原油価格の動向、②米国をはじめ
 とする海外経済の動向、③国内民間需要の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。物価に
 固有のリスク要因をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金融市場はきわめて緩和的な状況。前月
 と比べ、長期金利と株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落。）や、
 ②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、
 ⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) こうした動きを、展望レポートの見通しとの関係でどう考えるか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢 A

現状の「30～35 兆円程度」を下回る金額の当座預金残高目標を設定する。
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。
すなわち、日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢 A と同じ）

選択肢 C

現状の「30～35 兆円程度」を上回る金額の当座預金残高目標を設定する。
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢 A と同じ）

以 上

2005.12.12
企 画 局
金 融 市 場 局

資産担保証券買入等の時限措置の終了について

（説明資料）

＜頁＞

- 資産担保証券買入等の時限措置の終了について 1

（政策委員会付議文）

- 資産担保証券買入等の時限措置の終了に関する件 5

資産担保証券買入等の時限措置の終了について

今年度末までの時限措置として実施している資産担保証券の買入および資産担保コマーシャル・ペーパー等（ABCP）の適格基準の緩和について、所要の経過措置を講じたうえ、予定通り今年度末をもって終了する旨を対外公表することをご決定頂きたい。

1. 経緯

- ・ 1999 年 9 月 : 取引先の債務、取引先が保証する債務（その保証がなくても適格と認められるものを除く。）について、以下の理由から、本行与信の担保・オペ対象資産として不適格化。
 - ①実質無担保与信の発生の回避、支払能力の独立性の確保
 - ②本行による金融機関の信用力判断開示の回避
- ・ 2000 年 10 月 : 新たに制定した「適格担保取扱基本要領」においても、上記の取扱いを規定。
- ・ 2002 年 1 月 : ABCP を適格担保化、CP 等買現先オペの対象資産に追加。ただし、上記基本要領の定めにより、取引先、同関係企業が保証（信用補完）するもの（その保証がなくても適格と認められるものを除く。）は不適格。
- ・ 2002 年 12 月 : 取引先、同関係企業の保証する ABCP について、金融調節および企業金融の円滑化を図る観点から、2004 年度末までの時限措置として、その保証に基づく適格化を認める（ABCP 適格基準の緩和）。
- ・ 2003 年 6 月 : 資産担保証券市場の活性化を通じて企業金融の円滑化を図ることにより、金融緩和の波及メカニズムを強化する趣旨から、2005 年度末までの時限措置として、資産担保証券の買入を導入。
 - : ABCP 適格基準の緩和措置の時限を 2005 年度末まで延長。

2. 対応案

- 資産担保証券市場は、認知度が向上して投資家層の裾野が広がるなど、着実に成長してきている。また、金融機関の自己資本ポジションも改善してきている。こうした状況の下で、市場の発展の初期段階を支援するという両時限措置の役割は低下しているとみられるほか、企業金融を巡る環境が大きく改善してきていることも踏まえると、両時限措置は、予定通り終了することで良いものと考えられる。
- 市場における来年初以降の資産担保証券の組成や CP 等買現先オペへの対応が円滑に行われるようにする観点から、両時限措置を予定通り終了する旨を前広にアナウンスするとともに、次の経過措置を講じることとして頂きたい。

(経過措置)

「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」に基づいて適格と判定した ABCP のうち、今年度末までに CP 等買現先オペにより買い入れたものについては、売戻日までの間、なお従前の例によること。

—— 本件に関する対外公表は、決定後速やかに、執行部より行うこととさせて頂きたい。

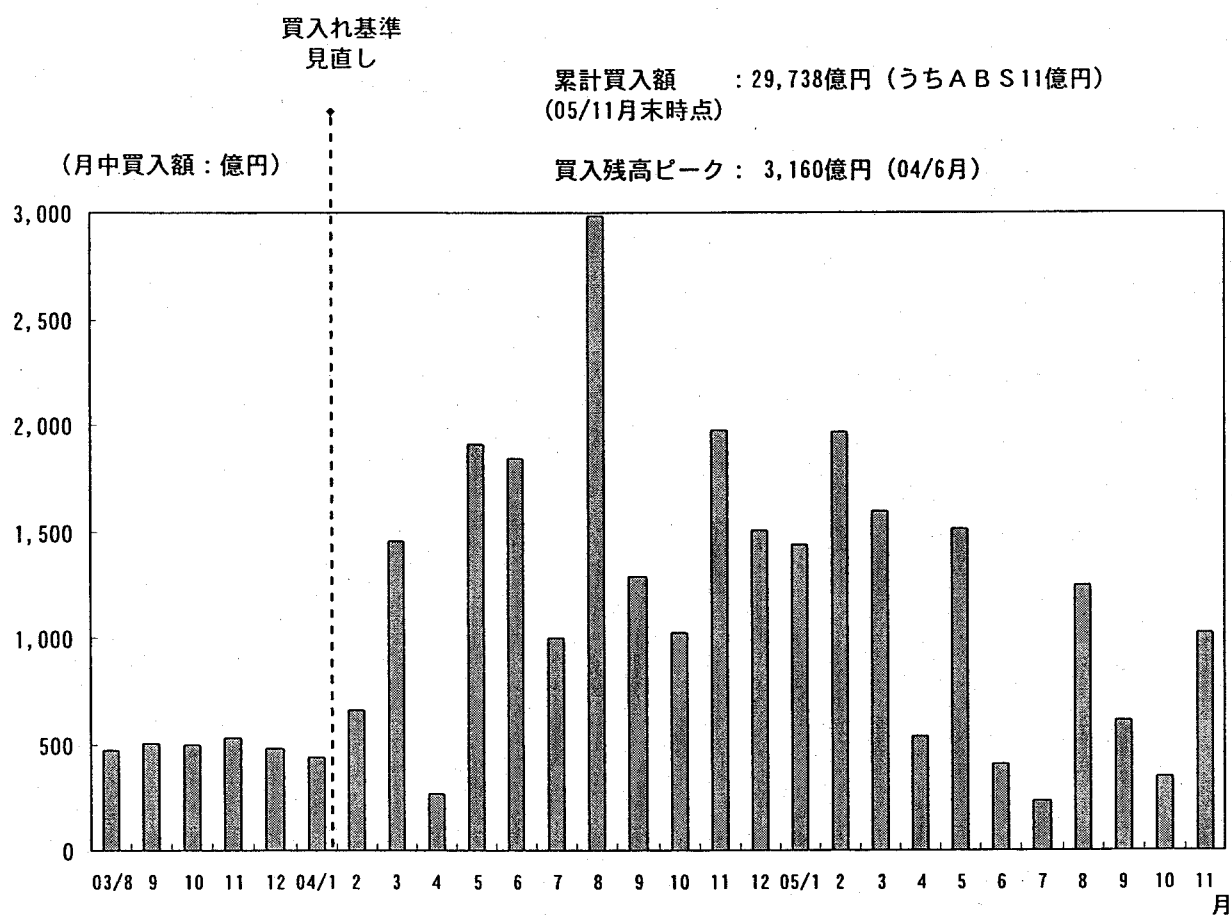
- なお、本行としては、今後とも、クレジット市場の発展に向けた関係者の取り組みを支援していくことが適当と考えられる。こうした観点から、本行として、市場関係者との意見交換等を通じて市場のインフラ整備に努めていくほか、本行の諸取引において、民間企業債務の担保としての利便性向上を進めていく旨を、執行部より併せて対外説明することとしたい。

—— 具体的には、当面、社債や証書貸付債権の担保受入手続等の効率化・簡素化を順次講じていくほか、信用判定の効率化・迅速化に関する検討を進めていく予定。

以 上

(参考1)

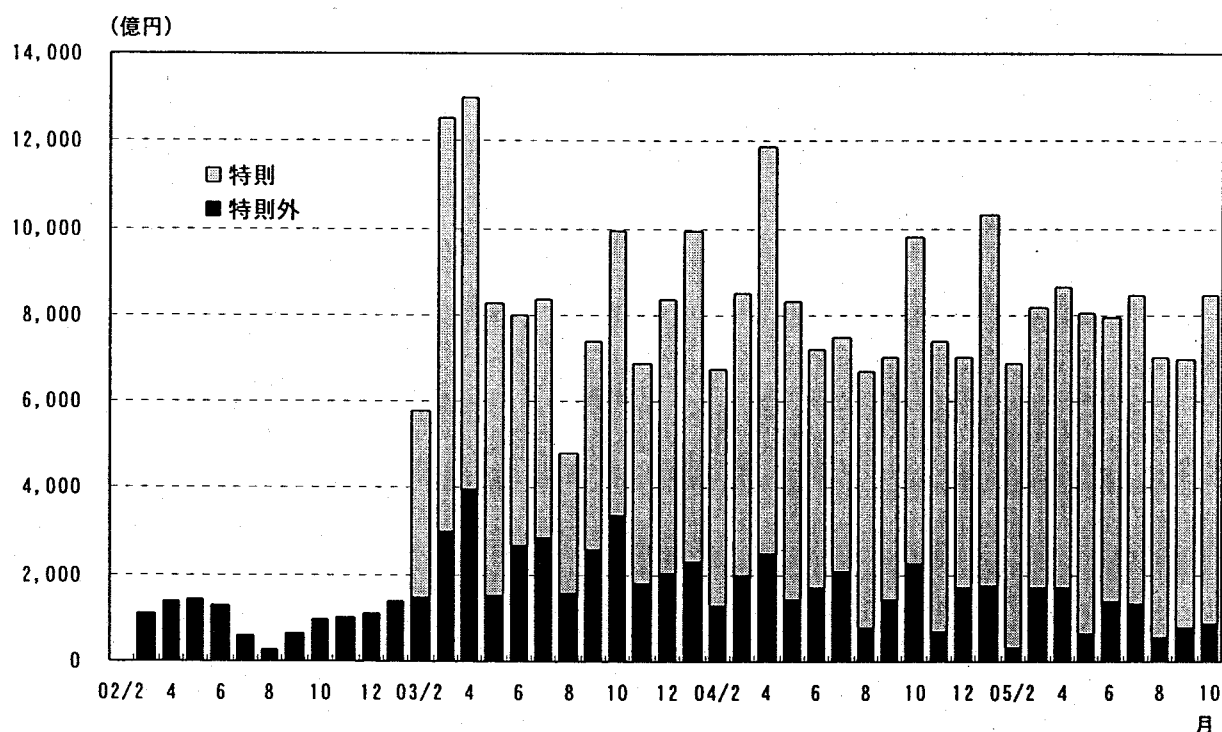
資産担保証券の買入実績



(参考2)

ABCP の担保受入状況

—— 担保受入額(合計)以外の計数は対外非公表



(億円)

ABCP発行残高		51,297	(100.0%)
うち本行適格		43,259	(84.3%)
		(特則 : 37,049)	(特則外 : 6,210)
うち担保受入額		8,434	(16.4%)
		(特則 : 7,554)	(特則外 : 880)

—— 05/10月末時点。

—— 担保受入額は、CP買現先オペにおけるABCP買入残高と担保受入残高の合計。

(政策委員会付議文)

資産担保証券買入等の時限措置の終了に関する件

(案 件)

今年度末までの時限措置として実施している「資産担保証券買入基本要領」(平成15年6月25日付政委第86号別紙1.)および「資産担保証券買入における買入対象先選定基本要領」(平成15年6月25日付政委第86号別紙2.)に基づく資産担保証券の買入ならびに「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」(平成14年12月17日付政委第146号(別紙2))に基づく資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格基準の緩和について、これらを円滑に終了させる観点から、予定通り今年度末をもって終了する旨を、本日、对外公表することとし、併せて、下記の経過措置を講じること。

記

「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」に基づいて適格と判定した資産担保コマーシャル・ペーパー等のうち、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」(平成10年12月15日付政第253号別紙1.)に基づき、平成18年3月31日までに買い入れたものについては、売戻日までの間、なお従前の例によること。

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配付先：金融政策決定会合参加者＞

〔 福 間 委 員 ・ 水 野 委 員 案 〕

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

（ 案 件 ）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金残高が27～32兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

一 覧 後 廃 棄

要 注 意

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配付先：金融政策決定会合参加者＞

〔 議 長 案 〕

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

以 上

(別 添)

2005年12月16日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致または賛成○反対○）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

以 上

【注意】

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞
 ＜配付先：金融政策決定会合関係者限り＞
 ＜作成局における保管期間満了時期：2035年12月＞

2005年12月
 調査統計局
 企画局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年12月

2005年11月

(現 状) わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移するもとで、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きが続いている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

(先行き) 先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、これまで小幅のマイナスを続けてきたが、10月はゼロ％となった。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、若干のプラスに転じていくと予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となってきたおり、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は1.5％台となっており、マネーサプライは前年比2.2％程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は昨年11月に改刷により伸び率が上昇していた影響から伸びが鈍化した。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利と株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は緩やかな増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移するもとで、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、重気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格のマイナス寄与が剥落していくことや、重気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけゼロ％ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となってきたおり、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は3.0％程度となっており、マネーサプライは前年比2.2％程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は10月は前年比3.0％程度の伸び率となったが、11月入り後は前年の改刷の影響から伸びが鈍化している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

差し替え

2005年12月
調査統計局
企画局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年12月

2005年11月

(現 状) わが国の景気は、回復を続けている。

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移し、業況感も改善を続ける中、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きが続いている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

輸出は緩やかな増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移するもとで、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

(先行き) 先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、これまで小幅のマイナスを続けてきたが、10月はゼロ%となった。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、重気・重価格引き下げの影響もあつて、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。二五、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格のマイナス寄与が剥落していくことや、重気・重価格引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけでゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。二五、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格のマイナス寄与が剥落していくことや、重気・重価格引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけでゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となっており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は1%台となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は昨年11月に改刷により伸び率が上昇していた影響から伸びが鈍化した。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、長期金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となっており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は3%程度となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は10月は前年比3%程度の伸び率となったが、11月入り後は前年の改刷の影響から伸びが鈍化している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

要注意

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配付先：金融政策決定会合関係者限り＞

＜作成局における保管期間満了時期：2035年12月＞

(案)

公表時間

12月19日(月) 14時00分

2005年12月19日

日 本 銀 行

金融経済月報

(2005年12月)

本稿は、12月15日、16日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹⁾】

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移するもとで、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きが続いている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、これまで小幅のマイナスを続けてきたが、10月はゼロ%となった。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、若干のプラスに転じていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。C P・

¹⁾ 本「基本的見解」は、12月15日、16日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となっており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は1%台となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は昨年11月に改刷により伸び率が上昇していた影響から伸びが鈍化した。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利と株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

【背景説明】

1. 実体経済

11月の請負
は15日に公
表される予
定。

公共投資は、基調としては減少傾向にある（図表3）。工事進捗を反映する公共工事出来高は、足もと幾分強含んでおり、発注の動きを示す公共工事請負金額も、このところ横ばい圏内で推移している。ただし、振れを均してみれば、いずれも緩やかな減少傾向にある。先行きについても、2005年度の当初予算が削減されていることから、公共投資は減少基調を続けると考えられる。

実質輸出は（図表4(1)、5）、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている（7～9月の前期比+3.3%、10月の7～9月対比+2.3%）。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、同国の景気拡大を背景に増加を続けており、とくに10月は、自動車の輸出船待ちの解消もあって高い伸びとなっている。NIEsやASEAN向けも、情報関連などを中心に緩やかに増加している。また、年央まで伸び悩んでいた中国向けは、7～9月に大幅な増加となった後、10月も7～9月対比で増加した。ここ数か月における中国向けの回復テンポは、半導体製造装置などによって一時的に速められている可能性もあるが、回復の動き自体は幅広い財に及んでおり、基調的なものと考えられる（図表8）。この間、EU向けについても、このところ増加の動きがはっきりしてきている。

財別にみると（図表5(2)）、消費財は、デジタル家電を中心に堅調な増加を続けている。また、情報関連（半導体等電子部品）は、7～9月に続き10月も高めの伸びとなったほか、資本財・部品（半導体製造装置等）も、増加を続けている（図表6(1)、7(1)）。この間、自動車関連は、7～9月は小幅の減少

となったが、10月は、船待ちが解消したこともあって、大幅に増加した（図表6(3)）。

実質輸入は、足もと幾分弱い動きもみられるが、国内需要の増加や、中国などの国際分業の進行から、基調的には増加を続けている（図表4(1)、10）。財別にみると、10月は振れの大きい航空機が大幅に減少したが、情報関連や資本財・部品（除く航空機）が引き続き増加傾向にあるほか、本年前半に減少した素原料もこのところ緩やかに増加している。この間、消費財も、振れを伴いつつ、増加基調をたどっている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記の輸出入の動きを反映して、このところ増加している（図表4(2)）。こうしたもとで、名目貿易・サービス収支も、足もとは幾分改善している。この間、経常収支については、海外子会社からの配当金受け取り増など、所得収支の改善傾向が続いていることから、貿易・サービス収支と比べて、やや強めに推移している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで（図表9(2)）、増加を続けていくとみられる。IT関連分野の輸出や中国向け輸出についても、昨年前半までのような高い伸びに戻ることは考えにくい。増加の動き自体は続く可能性が高い。

すなわち、輸出を巡る環境をみると、米国経済は、ハリケーンの影響が比較的軽微にとどまったとみられるほか、クリスマス商戦も序盤は堅調と伝えられている。また、雇用も着実に増加しており、引き続き、潜在成長率並みの拡大基調が維持されるとみられる。中国経済についても、高成長が続くもとで、在庫抑制などの調整圧力は弱まってきている。もっとも、素材業種の一部では、

同国での供給過剰がなお根強いことに注意する必要がある。この間、為替相場は円安傾向が続いており、物価上昇率の内外格差も勘案した実質実効レートでみると、85年以來約20年振りの円安水準に達している（図表9(1)）。こうした為替相場の動向も、輸出を何がしか押し上げる方向に作用するものと考えられる。

先行きの輸入については、国内景気が回復を続ける中で、増加傾向が続くと予想される。

設備投資は、増加を続けている。GDPベースの設備投資は、1～3月、4～6月と高い伸びとなった後、7～9月も増加した（図表2）。また、法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、4～6月にかなり高い伸びとなった後、7～9月も堅調な増加を続けた（図表11-1(1)）。これを業種・企業規模別にみると（図表11-2）、製造業大企業は着実な増加を続けており、非製造業大企業も緩やかな増加傾向をたどっている。また、製造業中堅中小企業は、輸送機械などを中心に、このところ大きく増加している。この間、非製造業中堅中小企業は、振れが大きい、4～6月、7～9月と、不動産を中心に高い伸びとなっている。月次の指標をみると、機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は、大きな振れを伴いつつも、増加傾向を続けている（図表11-3(1)）。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）も、緩やかな増加基調をたどっている（図表11-4(1)）。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると、7～9月に反動減となった後、10月は大きく増加しており、均してみれば着実な増加が続いている（図表11-4(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は高水準で推移している。法人

12 月 短 観
(概 要) は
14 日 公 表 予
定。

企業統計で売上高経常利益率をみると（図表 11-1(2)）、製造業・非製造業の別や企業規模を問わず、総じて高水準を維持している。また、12 月短観で 2005 年度の経常利益をみると（図表 12）、……。こうしたもとで、企業の業況感も、…………（図表 13）。

12 月 短 観
(概 要) は
14 日 公 表 予
定。

先行きの設備投資については、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもとで、引き続き増加すると予想される。12 月短観で 2005 年度の設備投資計画をみると（図表 14）…………。

個人消費は、底堅く推移している。GDP ベースの個人消費は、年前半に高い伸びとなった後、7～9 月も小幅ながら増加を続けた（図表 2）²。個別の指標をみると（図表 15-1、15-2）、乗用車の新車登録台数は、4～6 月は大幅増加となったが、7 月以降は、需要喚起につながる新型車投入が少ないことなどから、弱い動きが続いている³。全国百貨店の売上高をみると、本年入り後は、それまでの低下傾向に歯止めがかかってきている。10 月も、気温高や週末の悪天候にもかかわらず小幅の減少にとどまるなど、底堅い動きを続けた。一方、スーパーの売上高は、食料品などを中心に弱めの動きが続いている。コンビニエンスストアについては、10 月は天候要因等もあって減少したが、基調としては緩やかに増加している。この間、家電販売額は、順調な増加が続いている。サービス消費をみると、外食産業売上高は堅調な増加傾向をたどっている。一方、旅行取扱額をみると、海外旅行はテロ懸念等から、国内旅行は万博効果の剥

² 7～9 月に関しては、財の消費が年前半の反動から弱含んだ一方で、株式売買の活況を反映した金融サービスの増加などが、GDP ベースの消費押し上げに寄与したとみられる。

³ ただし、このうち軽自動車については、ガソリン高に伴う需要シフトもあって、底堅い動きが続けている。

落等により、ともに足もとは弱めの動きとなっている。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると⁴、上記のとおり区々の各種指標を反映して、横ばい圏内の動きとなっている（図表 15-3）。財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、7～9月に乗用車を中心に小幅減少となった後、10月は、非耐久財を中心に増加に転じた（図表 15-4）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）をみると、7月に大きく減少したが、その後は持ち直しており、均してみれば底堅く推移している（図表 15-1(1)）。

この間、消費者コンフィデンスは、引き続き総じて良好である（図表 16）。

先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な回復を続ける可能性が高いと考えられる。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると、強含みの動きが続いている（図表 17(1)）。すなわち、住宅着工戸数は、分譲や貸家の増加を主因に、7～9月、10月と、年率130万戸弱の高水準となった。良好な金融環境のもとでの供給側の積極的な姿勢が、団塊ジュニアやシニア層を中心とした潜在需要の掘り起こしにつながっている模様である。こうしたもとで、先行きの住宅投資も、底堅く推移する可能性が高い⁵。

⁴ 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、10月については、指数作成時点で未公表であった10月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を9月と同水準と仮定して作成している。

⁵ ただし、目先は、耐震強度偽装問題の影響が出る可能性もある。

鉱工業生産は、振れを伴いつつ増加傾向にある（図表 18）。四半期ごとにみると、4～6月、7～9月と僅かに減少した後、10月は7～9月対比で+1.2%の増加となった。10月の生産を業種別にみると、輸送機械が国内販売の減少などから弱めの動きを続けた一方で、電子部品・デバイスが7～9月に続き大幅に増加したほか、一般機械（半導体製造装置）も増加した。

出荷は、振れを伴いつつ、緩やかな増加を続けている。財別にみると（図表 19）、資本財はこのところかなり振れが大きいが、基調としては増加を続けている。消費財も、化粧品などの非耐久財を中心に、足もとは持ち直している。この間、生産財は、鉄鋼、化学など素材業種は横ばい圏内となっているが、電子部品・デバイスを中心に、このところ増加の動きがはっきりしている。

在庫は、素材業種で幾分高めとなっている（図表 18(1)）。在庫循環図をみると（図表 20）、電子部品・デバイスは、出荷が大幅に増加するもとの回復局面入りが明確になっている。ひと頃在庫の増加がみられた資本財や耐久消費財も、自動車の船待ち在庫の減少もあって、足もとは前年並みないし前年よりも幾分低い在庫水準となっている。しかし、その他生産財では、鉄鋼や化学、紙、石油製品などを中心に、在庫が前年水準をはっきりと上回っている。鉄鋼や化学では一部の製品におけるアジア市況の引き緩みが、紙では国内メーカーの競争激化などが、背景にあるとみられる。また、石油製品（ガソリン）については、先高感の後退による需要の一服が影響している模様である。もっとも、素材でも、IT関連向けや自動車向けなどの高付加価値品は、引き続き良好な需給環境にあり、素材の在庫調整が関連業種の企業収益、ひいては経済全体に与える影響は限定的とみられる。

先行きの生産については、素材の在庫調整がやや頭を抑える要因として働くとみられるものの、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることから、増加基調を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査でも、10～12月の生産は増加を続ける見込みである⁶。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標が改善傾向を続ける中、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかに増加している（図表 21）。

労働需給面では、所定外労働時間は、横ばい圏内ながら高水準で推移している（図表 22-2(3)）。新規求人数をみると、伸び率は幾分鈍化しているが、前年比増加が続いている（図表 22-1(3)）。こうしたもとで、有効求人倍率は緩やかな上昇傾向にあり、完全失業率も振れを伴いつつ緩やかな低下基調をたどっている（図表 22-1(1)）。この間、12月短観で雇用人員判断をみると（図表 23）、…。

12月短観
（概要）は
14日公表予
定。

雇用面についてみると、労働力調査の雇用者数は、月々の大きな振れを伴いつつも、前年比で増加傾向をたどっている⁷。また、毎月勤労統計の常用労働者数は、前年比+0.5%程度の安定的なペースで増加を続けている（図表 22-2(1)）。常用労働者の内訳をみると、一般労働者（フルタイム労働者）が、本年入り後、前年比プラスで推移している一方で、パート労働者については、足もとはほぼ前年並みでの動きとなっている。そうした状況を受けて、パート比率は、横ば

⁶ ちなみに、11月、12月の生産予測指数から計算した10～12月の生産は、7～9月対比+4.5%の大幅増加となる。もっとも、予測指数と実績が乖離しやすい業種（電子部品・デバイスや一般機械）の増加寄与が大きいため、増加幅については割り引いてみておくのが適当と考えられる。

⁷ 足もとの雇用者数の大幅増加は、統計的な振れの面が大きいとみられるが、やや長い目でみても、労働力率の下げ止まりは徐々に明確になってきている。正規社員も含めて雇用環境の改善がはっきりしてきたことを背景に、職探しを諦めていた人々の求職意欲が高まりつつあるものと考えられる。

い圏内で推移している（図表 22-2(2)）⁸。

賃金の前年比をみると、所定内給与は、一般労働者の給与を中心に、ごく緩やかに増加している。特別給与も、高水準の企業収益を背景に、増加傾向をたどっている。冬季賞与に関する製造業大企業中心のアンケート調査をみても、伸び率が本年夏季を上回る見込みとなっている⁹。こうしたもとで、一人当たり名目賃金は、本年入り後、緩やかに増加している（図表 21(2)）。

先行きについては、雇用過剰感が払拭されていることや、企業収益が高水準を続けるとみられるもとで、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比でみると、国際商品市況が高止まる中、円安もあって、上昇を続けている（図表 25）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると¹⁰、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている（図表 26）。内訳をみると、非鉄金属が大幅に上昇しているほか、石油・石炭製品も、既往の原油高か

⁸ ただし、パートが頭打ちとなっている一方で、派遣労働者は増加を続けており、広い意味での雇用の非正規化の動きは、なお続いていると考えられる。

⁹ 例えば、日経新聞のアンケート調査（11月14日の中間集計、回答社数は製造業222社、非製造業42社）によると、現時点では前年比+5.3%（本年夏季は+3.3%）となっている。また、日本経団連のアンケート調査（11月24日の中間集計、回答者数は製造業132社、非製造業21社）でも、前年比+4.4%（本年夏季は+3.6%）と夏季を上回る伸びとなっている。

¹⁰ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

ら引き続き上昇している。その他の素材（化学）も、コスト高の転嫁から上昇している。鉄鋼・建材関連は、スクラップが上昇している一方、鋼材はほぼ横ばい圏内となっているため、ごく小幅の上昇にとどまっている。この間、機械類は、マイナス幅が緩やかな縮小傾向にある。需要段階別にみると、中間財の価格は、上昇を続けている。最終財については、耐久財が緩やかに下落する一方、非耐久財（ガソリン等）が幾分上昇していることから、横ばい圏内の動きとなっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）は（図表 27）¹¹、やや長い目でみると、前年比マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。そうした中で、10 月についても、リース・レンタル（長期金利の上昇によるリース料率の上昇）や情報サービスのマイナス幅縮小から、7～9 月と比べて前年比下落幅が幾分縮小した。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、これまで小幅のマイナスを続けてきたが、10 月はゼロ%となった（図表 28）。これには、石油製品のプラス幅がほぼ前月並みとなるもとで、電気料金や米価格の下落幅が縮小したことが影響している。

12 月短観
（概要）は
14 日公表予
定。

国内の需給環境を 12 月短観でみると（図表 29）、設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼動水準は、……。需給判断についても、……。

こうした状況のもとで、先行きの国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。先行きの消費者物価の前年比

¹¹ 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

については、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、若干のプラスに転じていくと予想される。

3. 金融

(1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は、30～34兆円台で推移した（図表 32）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 30(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利も（図表 31(1)）、総じて低位で安定的に推移している。ユーロ円金利先物レート（図表 31(2)）は、ほぼ横ばい圏内で推移している。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、図表 30(2)）は、米国金利の低下などを背景に低下した後、わが国経済指標の予想比上振れや株価の上昇などを受けて上昇し、最近では 1.5%台後半で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 35、36）をみると、一部低格付け企業のスプレッドが拡大したことを除き、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 37）、わが国企業の業績発表や米国株価の上昇などを受けて上昇し、最近では、日経平均株価は 15 千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表 38）、円の対米ドル相場は、米国経済指標の予想比上振れや内外金利差拡大見通しなどを背景に下落し、最近では 120 円台で推移

している。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されているものの、景気が回復を続けている中で、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、全体として貸出姿勢を緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き改善している（図表 39）。

貸出金利は、このところ弱含んでいる。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、幾分低下している（図表 40）。長期プライムレートは、12月9日に0.05%引き下げられ、1.85%となった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹²⁾）は、前年を上回る水準となってきている（9月+0.4%→10月+0.9%→11月+0.8%、図表 41）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが低水準で安定的に推移する中、横ばい圏内の動きとなっている。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、前年を上回る水準で推移している（8月+2.7%→9月+4.1%→10月+3.6%、図表 43）。

¹²⁾ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

この間、銀行券発行残高は、昨年 11 月に改刷により伸び率が上昇していた影響から伸びが鈍化した。マネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）は、伸び率が低下し、前年比 1 % 台となっている（9 月＋1.7%→10 月＋2.8%→11 月＋1.5%、図表 44）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比 2 % 程度の伸びで推移している（9 月＋2.1%→10 月＋2.0%→11 月＋2.2%、図表 45）。

企業倒産件数は、10 月は 1,171 件、前年比＋4.2%となった（図表 46）。

以 上

金融経済月報（2005 年 12 月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	実質GDP
(図表 3)	公共投資
(図表 4)	輸出入
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	財別輸出の動向
(図表 7)	情報関連の輸出入
(図表 8)	中国との貿易
(図表 9)	実質実効為替レート・海外経済
(図表 10)	実質輸入の内訳
(図表 11)	設備投資関連指標
(図表 12)	経常利益
(図表 13)	業況判断
(図表 14)	設備投資計画
(図表 15)	個人消費関連指標
(図表 16)	消費者コンフィデンス
(図表 17)	住宅投資関連指標
(図表 18)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 19)	財別出荷
(図表 20)	在庫循環
(図表 21)	雇用者所得
(図表 22)	労働需給
(図表 23)	雇用の過不足
(図表 24)	物価
(図表 25)	輸入物価と国際商品市況
(図表 26)	国内企業物価
(図表 27)	企業向けサービス価格
(図表 28)	消費者物価
(図表 29)	国内需給環境
(図表 30)	市場金利等
(図表 31)	短期金融市場
(図表 32)	日銀当座預金残高
(図表 33)	日本銀行の資金供給オペレーション
(図表 34)	長期金利の期間別分解
(図表 35)	銀行債流通利回り
(図表 36)	社債流通利回り
(図表 37)	株価
(図表 38)	為替レート
(図表 39)	企業金融
(図表 40)	貸出金利
(図表 41)	民間銀行貸出
(図表 42)	その他金融機関貸出
(図表 43)	資本市場調達
(図表 44)	マネタリーベース
(図表 45)	マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)
(図表 46)	企業倒産
(図表 47)	量的金融指標と経済活動

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2005/1-3月	4-6月	7-9月	2005/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(全世帯)	2.7	0.4	-1.7	4.7	-0.2	-0.3	n. a.
全国百貨店売上高	0.2	1.0	-0.7	0.3	-0.5	p -0.3	n. a.
全国スーパー売上高	-0.5	-1.2	-1.2	0.1	-0.5	p -1.2	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 342>	< 362>	< 330>	< 323>	< 338>	< 324>	< 313>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	1.6	-0.3	2.3	4.9	-0.3	p 2.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	4.0	0.8	-2.1	-1.5	1.5	-2.5	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 121>	< 119>	< 128>	< 127>	< 124>	< 129>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.8	0.8	2.1	8.2	-10.0	4.8	n. a.
製造業	0.8	7.5	0.4	9.5	-6.4	-5.4	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	0.3	-1.9	1.0	7.6	-12.1	6.0	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	11.4	-0.5	-10.3	1.0	-11.4	25.1	n. a.
鉱工業	8.8	27.8	-24.2	19.4	-34.0	57.4	n. a.
非製造業	12.6	-8.5	-3.9	-0.0	-5.0	14.3	n. a.
公共工事請負金額	0.5	1.9	0.2	11.0	2.1	-6.0	n. a.
実質輸出	0.7	1.5	3.3	3.3	0.7	0.7	n. a.
実質輸入	0.4	2.0	2.2	4.5	-1.4	-2.0	n. a.
生産	1.7	-0.4	-0.2	1.1	0.4	p 0.6	n. a.
出荷	0.4	1.0	0.2	2.2	-0.8	p 1.7	n. a.
在庫	3.1	-0.1	2.5	1.1	0.9	p -1.7	n. a.
在庫率 <季調済、2000年=100>	<98.4>	<96.2>	<101.3>	<98.9>	<101.3>	<p 99.1>	<n. a.>
実質GDP	1.4	1.2	0.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.4	0.2	0.3	1.2	-0.4	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2005/1-3月	4-6月	7-9月	2005/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	〈0.91〉	〈0.94〉	〈0.97〉	〈0.97〉	〈0.97〉	〈0.98〉	〈n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	〈4.6〉	〈4.3〉	〈4.3〉	〈4.3〉	〈4.2〉	〈4.5〉	〈n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.4	1.6	1.0	1.0	1.0	p 1.0	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	0.0	0.7	0.9	0.3	1.9	1.8	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	p 0.6	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.0	1.0	0.4	-1.1	0.8	p 0.5	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期 (3か月前) 比、%〉	1.4 〈-0.1〉	1.7 〈0.8〉	1.6 〈0.5〉	1.7 〈0.5〉	1.7 〈0.8〉	2.0 〈0.9〉	p 1.9 〈p 0.7〉
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	-0.7	-0.4	-0.6	-0.8	-0.6	p -0.6	n. a.
マネーサプライ (M ₂ +CD) (平 残)	2.0	1.7	1.8	1.7	2.1	2.0	p 2.2
企業倒産件数 〈件〉	〈1,059〉	〈1,075〉	〈1,054〉	〈1,152〉	〈 987〉	〈1,171〉	〈n. a.〉

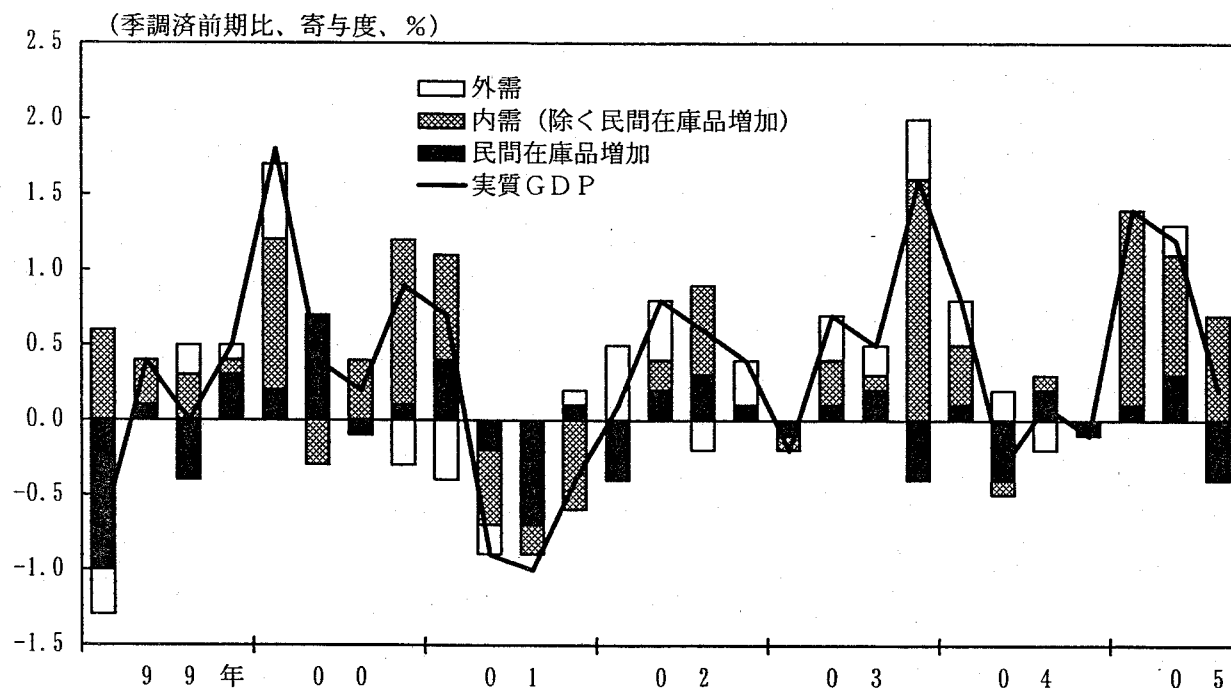
(注) 1. p は速報値。

2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建築着工統計」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネーサプライ」、
 東京商工リサーチ「倒産月報」

実質GDP

(1) 実質GDPの前期比



(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比%, () 内は寄与度%)

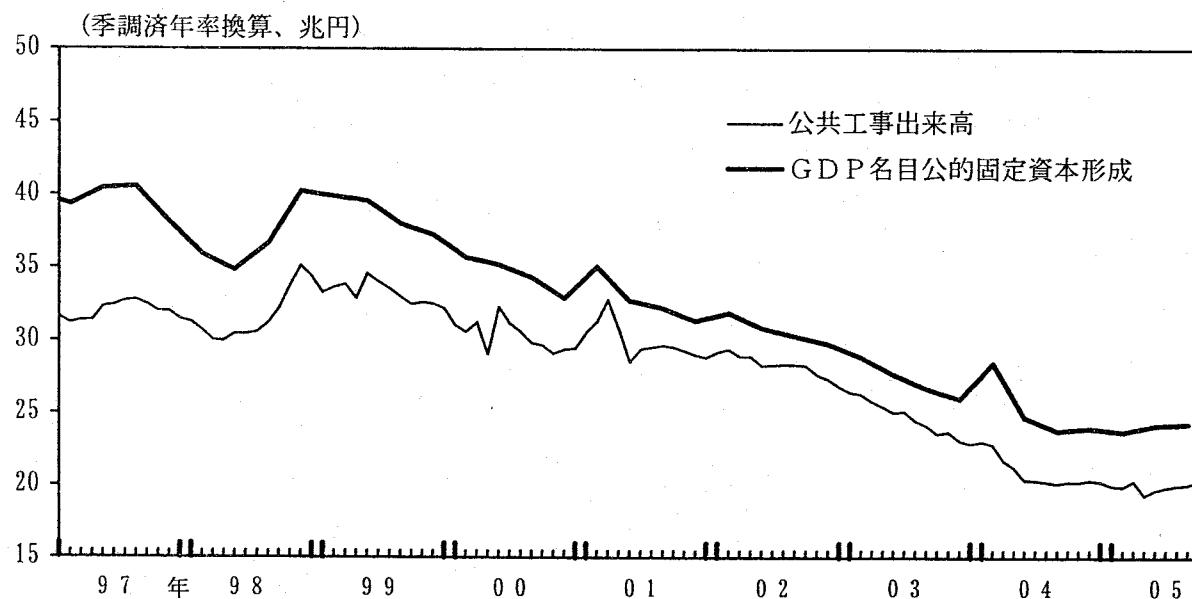
	2004年		2005年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実 質 G D P	0.1	-0.1	1.4	1.2	0.2
国 内 需 要	0.3	-0.1	1.4	1.1	0.3
民間最終消費支出	0.3	-0.3	1.2	0.7	0.4
民間企業設備	0.5	0.7	3.3	2.4	1.6
民 間 住 宅	0.1	0.5	-1.2	-2.1	1.6
民間在庫品増加	(0.2)	(-0.1)	(0.1)	(0.3)	(-0.4)
公 的 需 要	-0.8	0.3	0.6	0.4	0.5
公的固定資本形成	-3.8	-0.1	-0.5	1.1	0.3
純 輸 出	(-0.2)	(-0.0)	(-0.0)	(0.2)	(-0.0)
輸 出	0.3	1.6	-0.1	3.1	2.7
輸 入	1.9	2.1	-0.0	2.2	3.3
名 目 G D P	-0.1	0.0	0.7	0.9	-0.2

(注) 今回より2000年基準に変更された(以下、GDP統計を使用している図表も同様)。

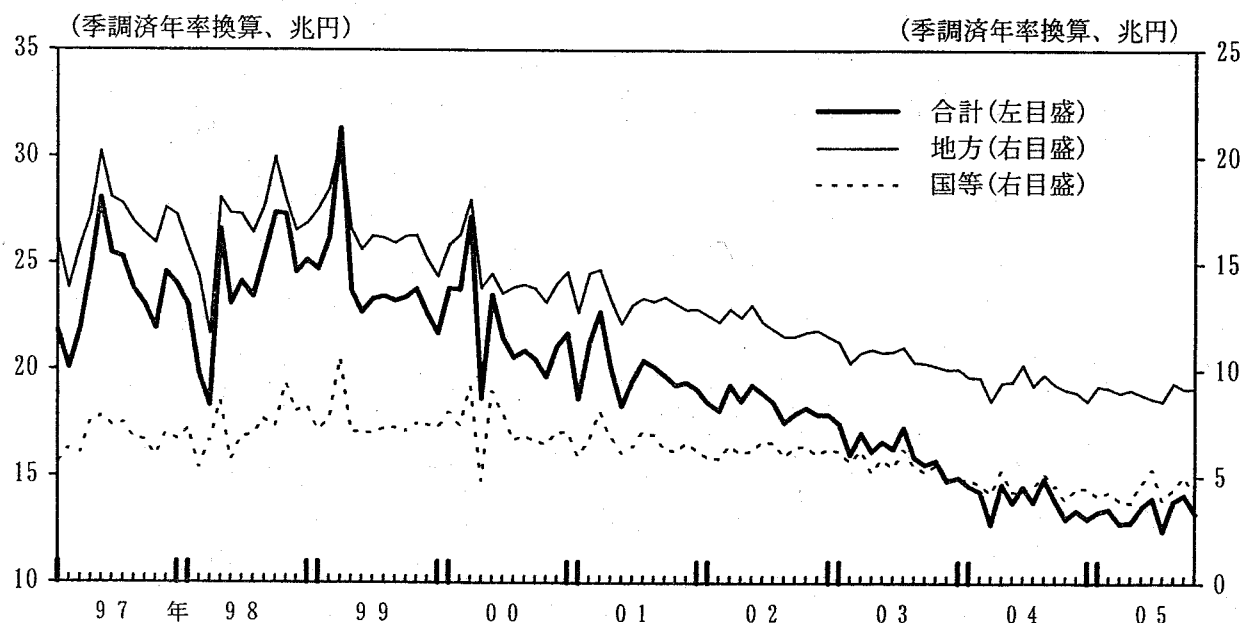
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

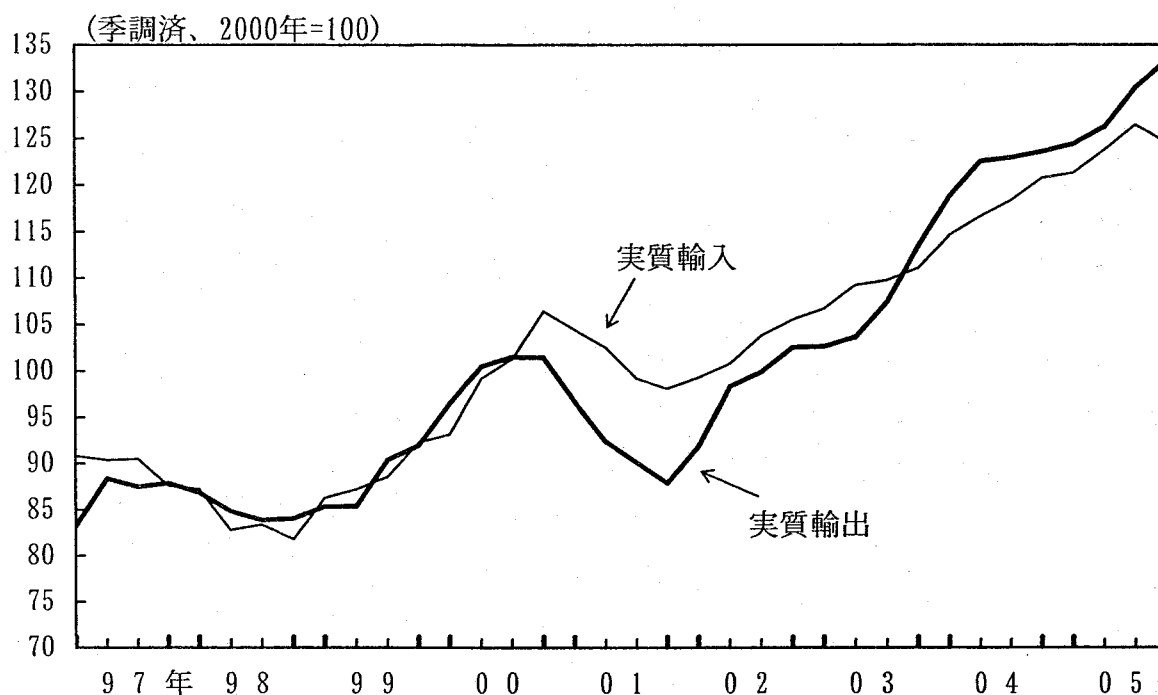


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

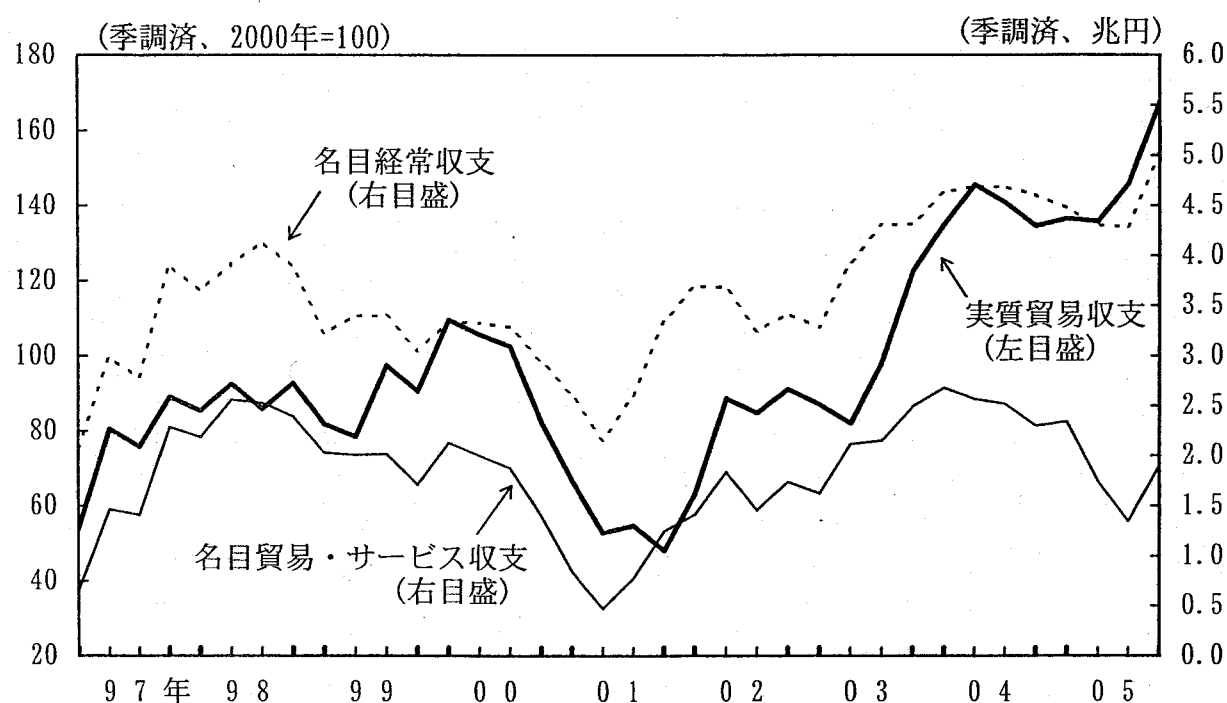
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸 出 入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
 実質貿易収支は、実質輸出(入)の差を指数化したもの。
 2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の値。
 3. 2005/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計月報」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2004年 4Q	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005年 8月	9	10
米国	<22.4>	-5.5	6.8	2.3	2.0	1.3	1.0	5.2	4.8	-3.0	5.8
EU	<15.5>	14.9	18.7	2.0	-0.7	0.2	1.5	3.0	2.4	0.4	1.9
東アジア	<46.9>	20.4	19.1	-0.5	3.2	-0.0	4.7	1.7	2.1	3.7	-1.4
中国	<13.1>	42.0	22.2	2.8	1.3	-1.6	11.8	2.8	0.5	6.7	-1.7
NIEs	<24.7>	16.2	20.3	-2.8	4.4	0.6	3.3	1.6	5.3	4.0	-2.6
韓国	<7.8>	19.2	19.1	-6.9	7.9	-1.4	7.6	8.3	7.8	2.1	4.2
台湾	<7.4>	16.8	26.9	-1.7	3.2	3.1	-3.4	-2.3	1.2	4.0	-5.2
ASEAN4	<9.1>	9.6	12.3	1.2	2.8	0.6	-1.0	0.2	-3.4	-1.6	2.5
タイ	<3.6>	19.0	16.8	5.6	5.2	-0.4	-0.9	2.1	1.3	-0.7	2.2
実質輸出計		8.9	14.5	0.5	0.7	1.5	3.3	2.3	3.3	0.7	0.7

- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

(2) 財別

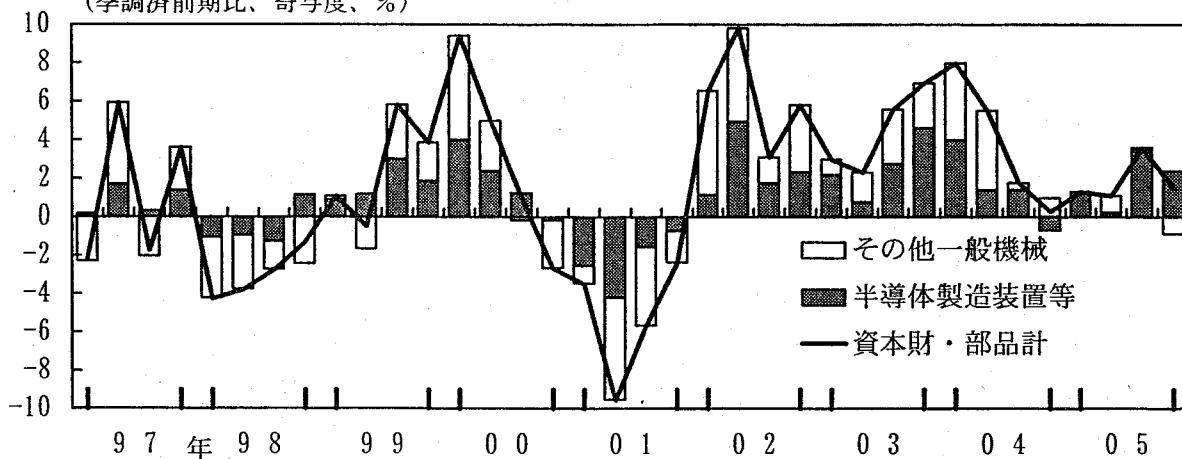
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2004年 4Q	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005年 8月	9	10
中間財	<16.3>	5.6	5.5	-0.0	1.4	0.9	2.5	2.3	3.0	2.6	-0.4
自動車関連	<22.4>	1.3	8.3	1.2	1.7	4.3	-0.5	6.0	5.3	-2.8	6.2
消費財	<6.0>	16.2	14.9	4.5	-2.0	3.0	5.4	3.8	2.1	2.7	1.3
情報関連	<13.7>	13.2	17.3	-0.6	2.2	0.4	3.9	3.5	6.4	-2.3	2.9
資本財・部品	<30.0>	18.8	23.5	0.3	1.3	1.1	3.6	1.5	4.5	-0.4	0.3
実質輸出計		8.9	14.5	0.5	0.7	1.5	3.3	2.3	3.3	0.7	0.7

- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

財別輸出の動向

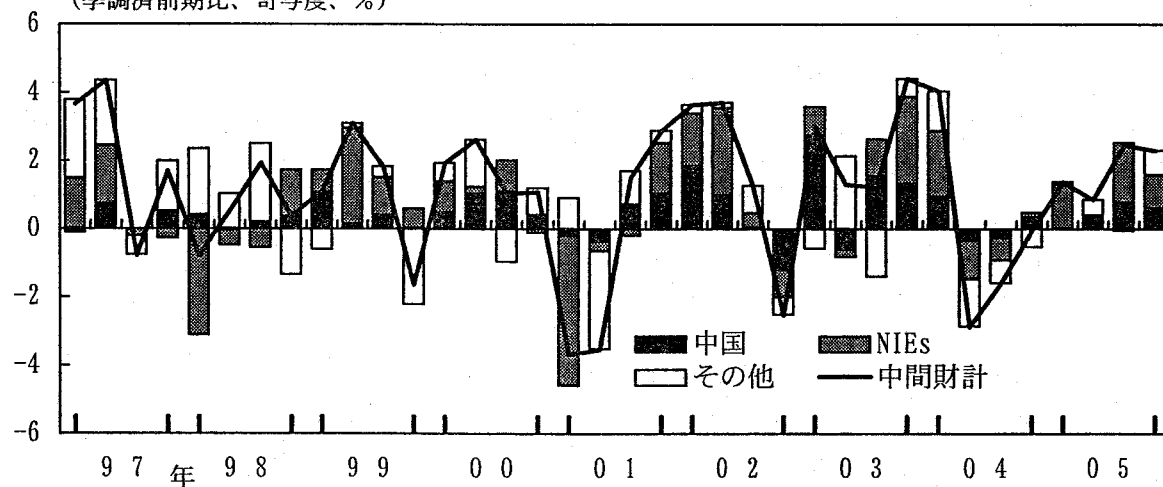
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



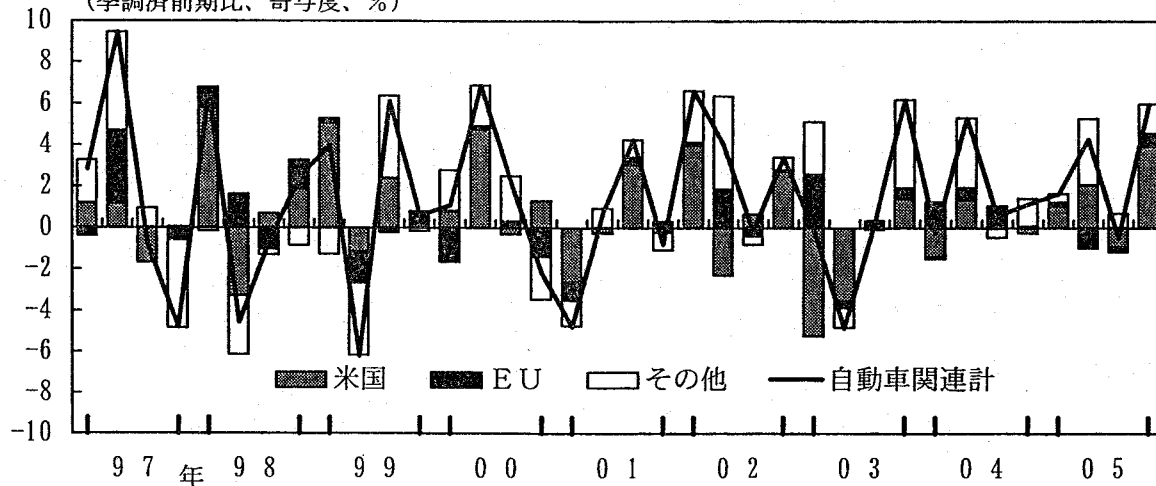
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



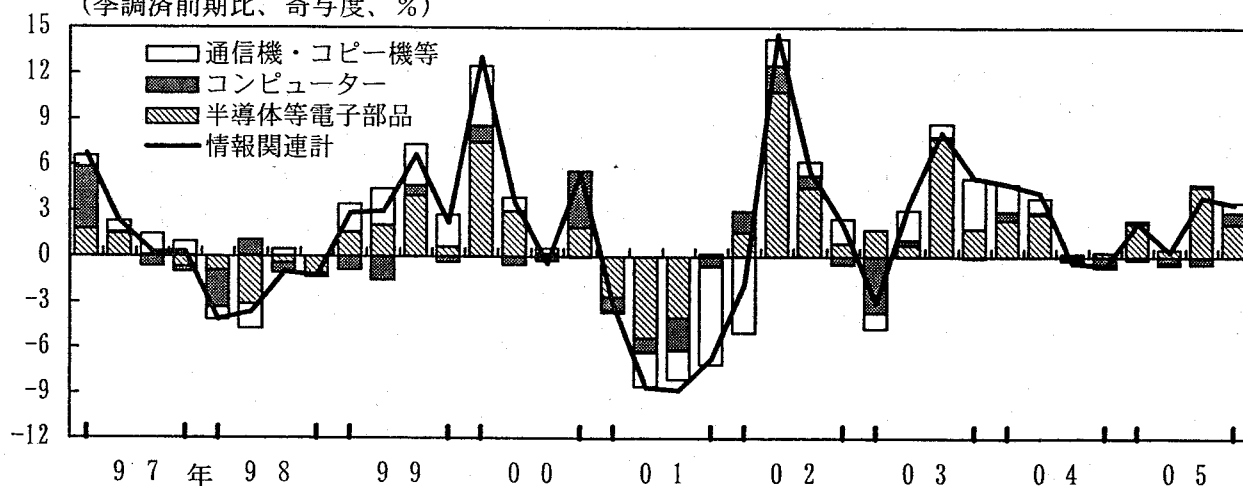
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

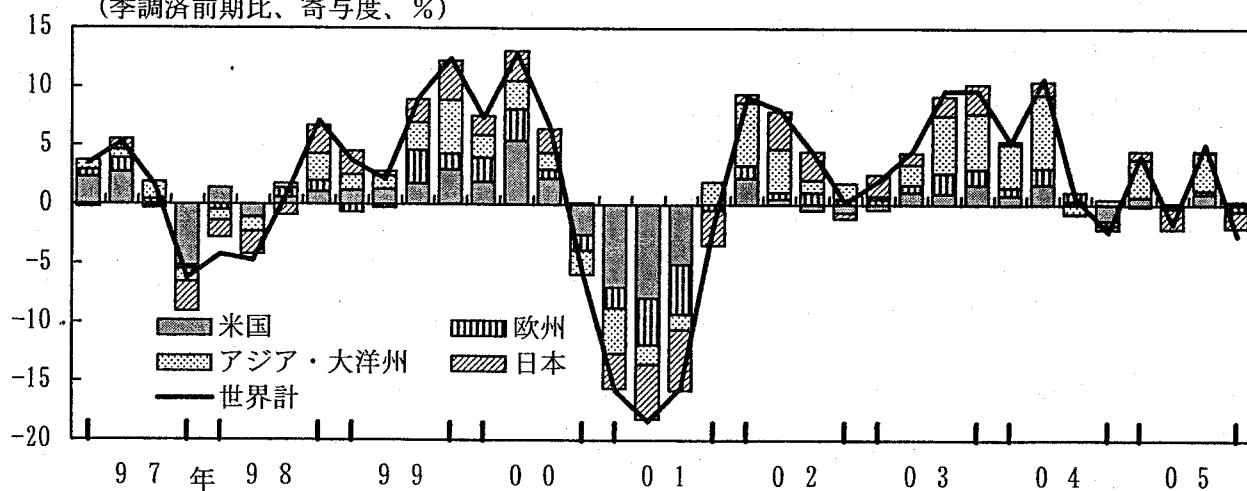
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



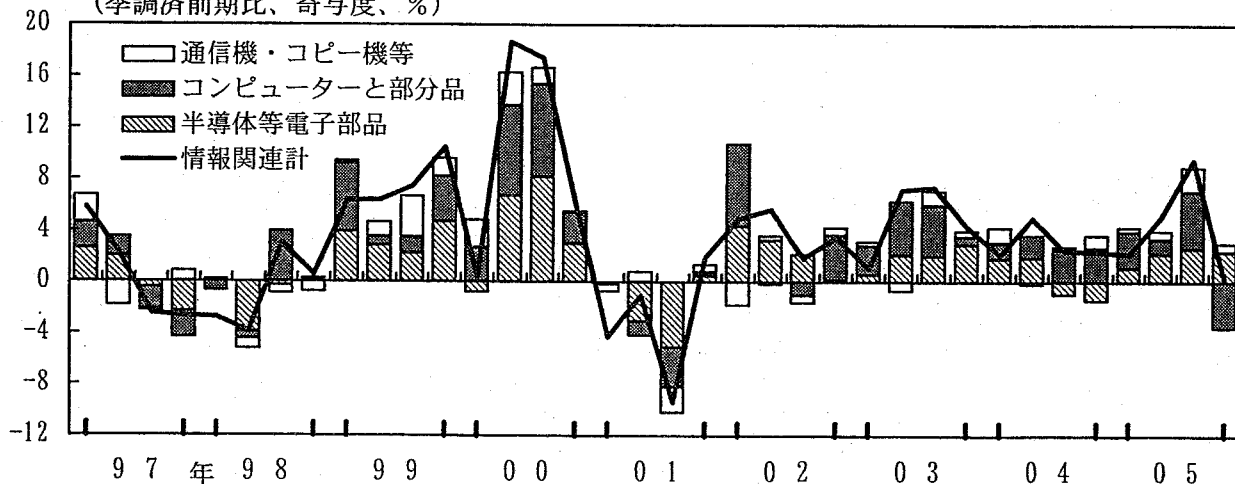
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 1. (1) および (3) の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

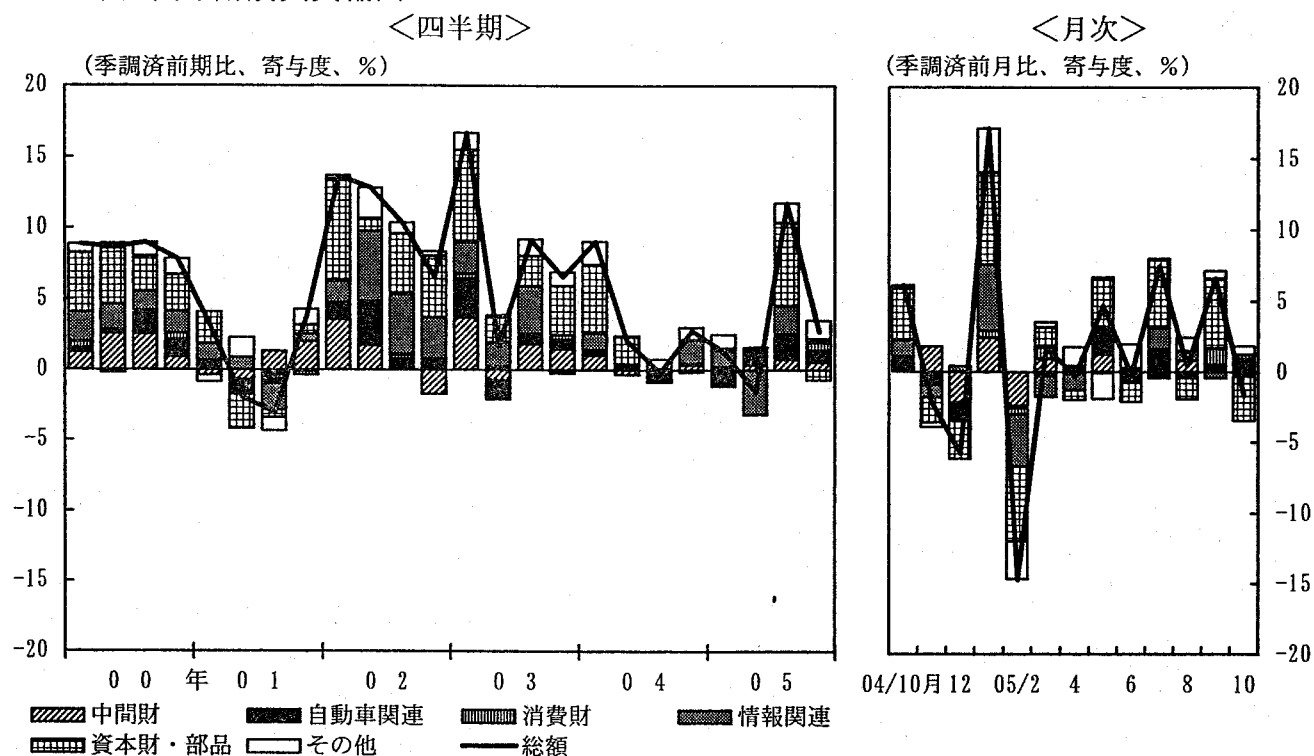
2. (2) の計数はX-11による季節調整値。

3. 2005/4Qは10月の7～9月対比。

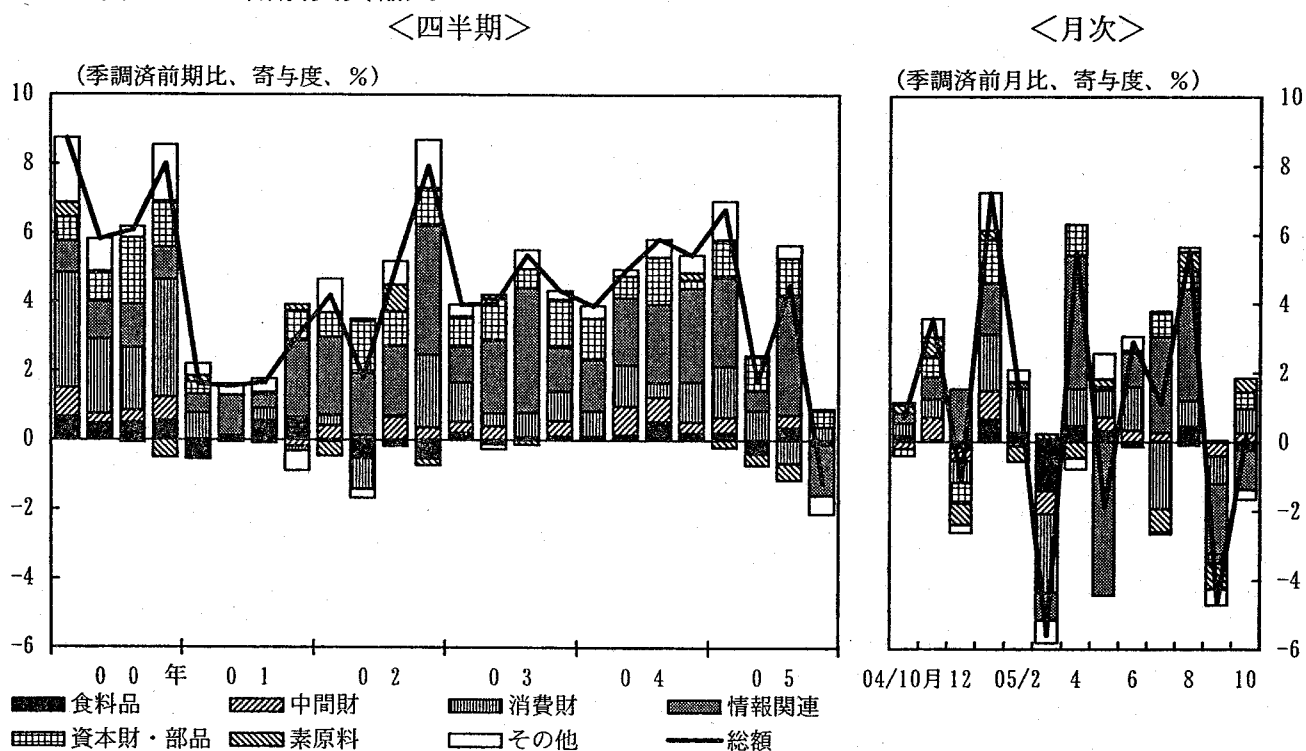
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

中国との貿易

(1) 中国向け財別実質輸出



(2) 中国からの財別実質輸入



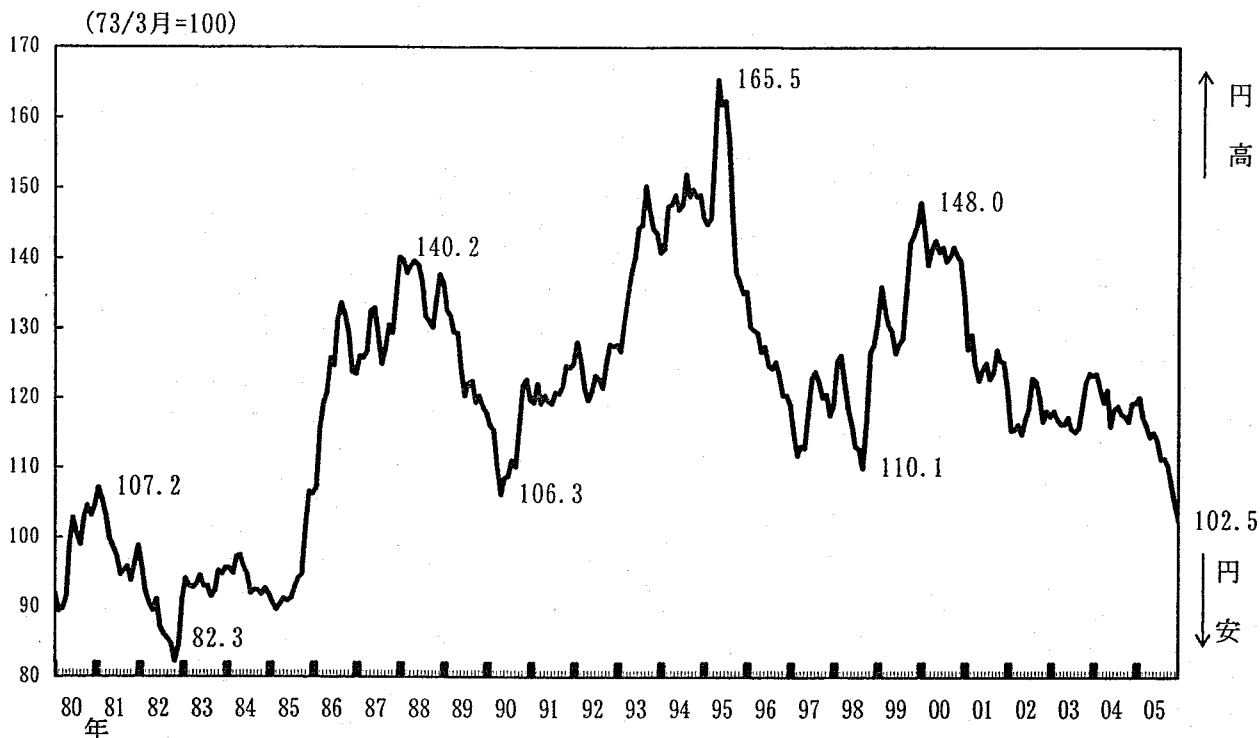
(注) 1. 各財の分類については図表5、10を参照。

2. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは、10月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近12月は9日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26か国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 —— 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

			2002年	2003年	2004年	2004年 4Q	2005 1Q	2Q	3Q
米 国	E U		1.6	2.7	4.2	3.3	3.8	3.3	4.3
		ド イ ツ	0.1	-0.2	1.6	-0.3	2.4	0.9	2.5
		フ ラ ン ス	1.3	0.9	2.1	2.7	1.3	0.4	2.7
		英 国	2.0	2.5	3.2	1.9	1.0	2.0	1.6
東 ア ジ ア	中 国		8.3	9.5	9.5	9.5	9.4	9.5	9.4
	N I E S	韓 国	7.0	3.1	4.6	3.3	2.7	3.3	4.5
		台 湾	4.2	3.4	6.1	2.5	2.5	3.0	4.4
		香 港	1.8	3.1	8.2	7.2	6.2	7.3	8.2
		シンガポール	3.2	1.4	8.4	6.5	2.7	5.4	7.0
	A S E A N 4	タ イ	5.3	7.0	6.2	5.3	3.2	4.6	5.3
		インドネシア	4.4	4.9	5.1	6.7	6.1	5.8	5.3
		マレーシア	4.4	5.4	7.1	5.8	6.2	4.4	5.3
		フィリピン	4.4	4.5	6.0	5.3	4.6	5.2	4.1

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(図表10)

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2004年 4Q	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005年 8月	9	10
米国	<13.7>	-2.4	0.4	2.0	-4.2	5.8	4.3	-3.2	0.7	3.2	-5.4
EU	<12.6>	5.6	9.6	2.1	-1.3	5.3	-1.4	-4.0	6.0	-4.1	-3.1
東アジア	<43.1>	14.2	14.7	1.8	4.7	0.4	4.3	-0.0	6.1	-4.0	0.7
中国	<20.7>	21.3	20.9	5.4	6.7	1.7	4.5	-1.2	5.5	-4.7	0.2
NIEs	<10.2>	9.6	12.8	-2.1	3.9	1.4	9.3	3.7	10.2	-3.6	2.9
韓国	<4.8>	13.0	14.5	-2.3	5.0	3.2	5.2	6.2	15.8	-7.4	6.6
台湾	<3.7>	6.9	12.0	-1.2	2.6	0.8	14.8	-1.6	7.8	-3.1	-2.0
ASEAN4	<12.1>	8.6	7.1	-0.9	1.8	-3.0	-0.5	-1.3	3.3	-3.1	-0.3
タイ	<3.1>	11.0	14.3	3.9	5.1	0.0	2.4	0.2	2.7	-0.2	-0.5
実質輸入計		6.8	8.1	2.1	0.4	2.0	2.2	-1.5	4.5	-1.4	-2.0

- (注) 1. < >内は、2004年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2004年 4Q	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005年 8月	9	10
素原料	<27.9>	5.9	1.3	1.7	-3.4	-3.5	0.8	1.6	4.5	2.8	-1.6
中間財	<14.1>	4.6	8.7	0.1	2.4	1.9	0.1	0.9	2.0	-0.0	0.3
食料品	<10.8>	-4.2	0.4	0.2	3.3	2.0	-0.8	-2.4	7.7	-3.6	-2.4
消費財	<10.6>	8.0	12.5	4.4	2.2	8.0	-6.7	1.2	5.6	-7.9	5.1
情報関連	<13.6>	17.3	17.6	2.4	2.2	5.1	9.5	0.2	5.4	0.5	-1.9
資本財・部品	<12.6>	14.5	17.4	5.6	-1.4	6.3	6.8	-1.6	-6.4	0.9	0.0
うち除く航空機	<11.7>	14.6	19.2	1.1	2.0	6.9	3.8	3.4	-0.4	0.4	3.3
実質輸入計		6.8	8.1	2.1	0.4	2.0	2.2	-1.5	4.5	-1.4	-2.0

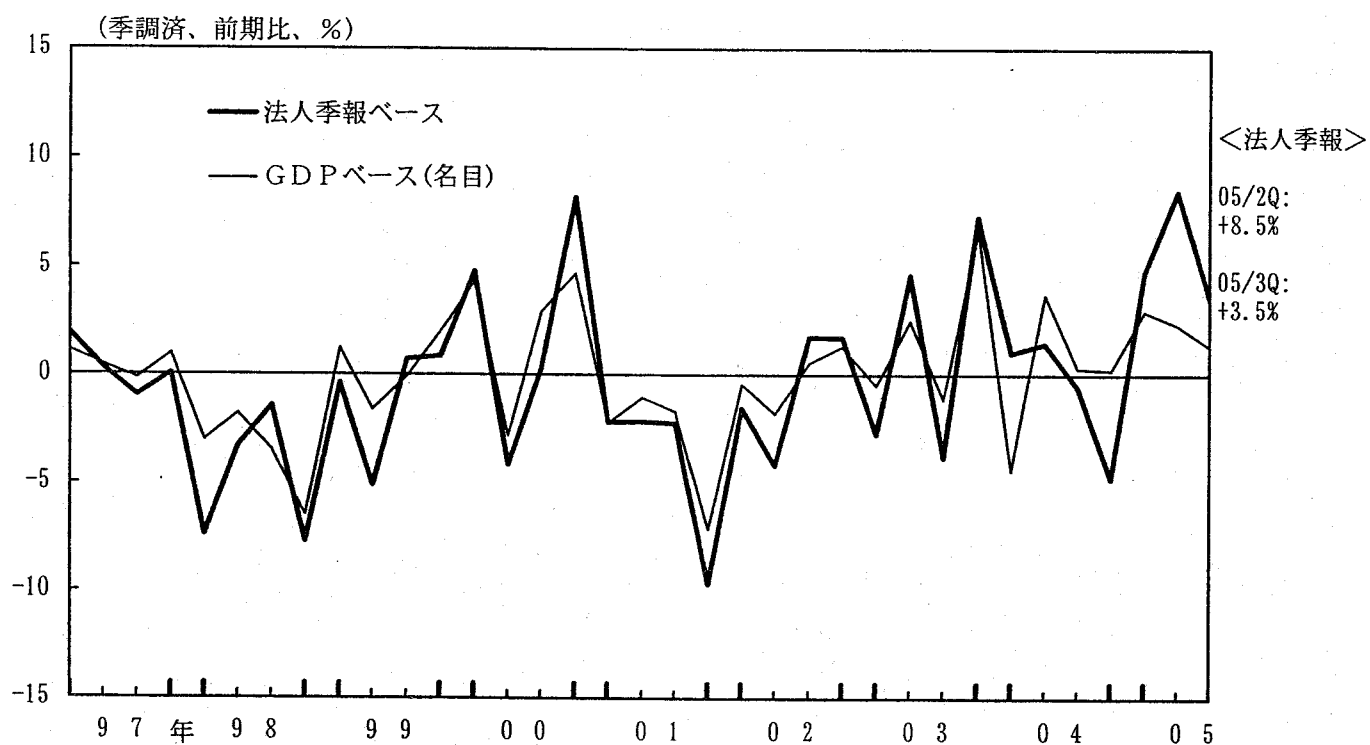
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

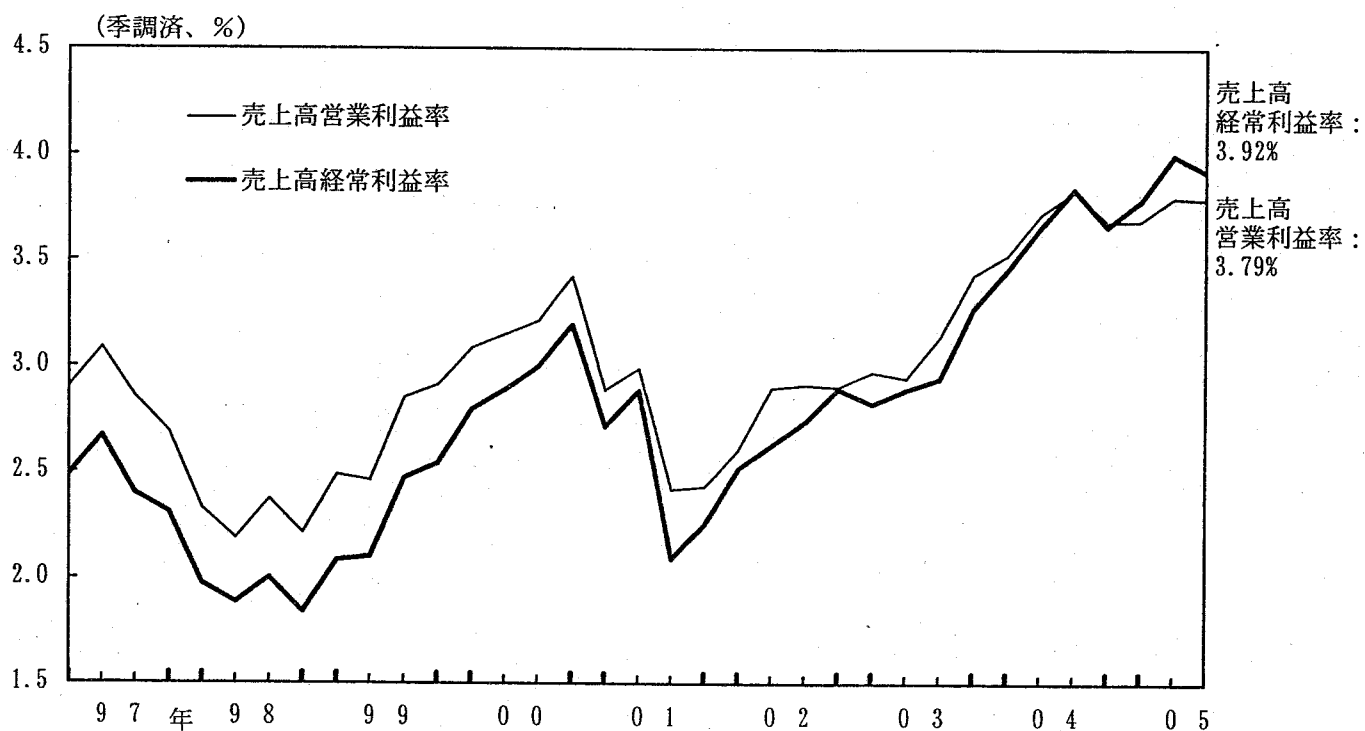
設備投資関連指標 (1)

(法人季報)

(1) 設備投資



(2) 収益



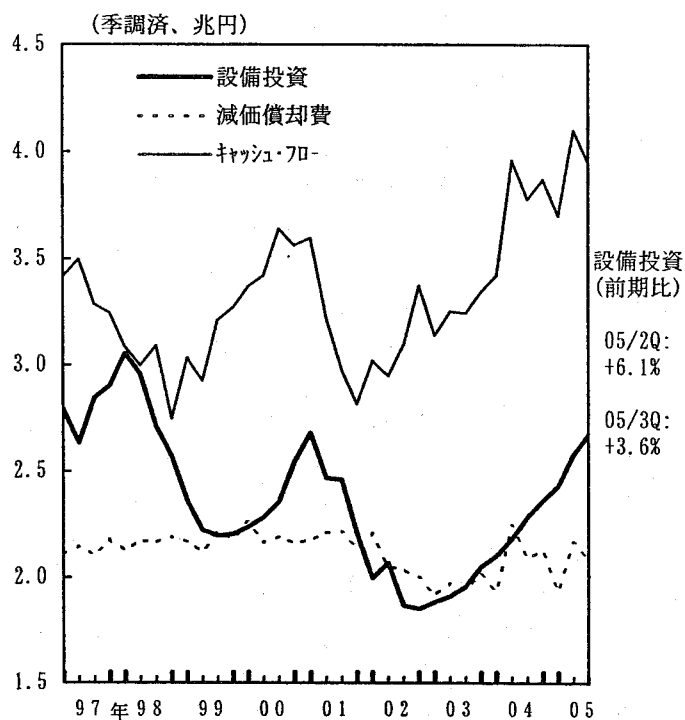
(注) 法人季報は、全産業全規模ベース。X-11による季節調整および断層修正を行っている。なお、断層修正とは、4～6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額等を修正するもの。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

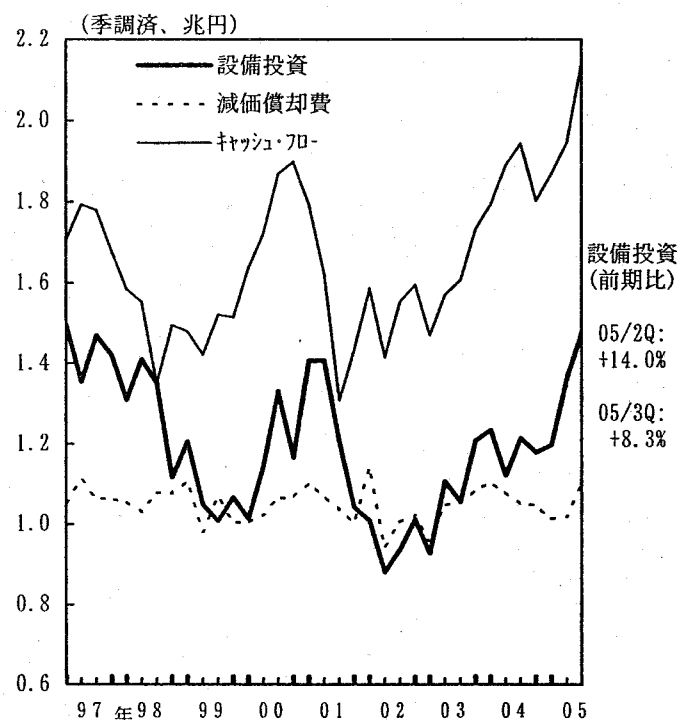
設備投資関連指標 (2)

(法人季報)

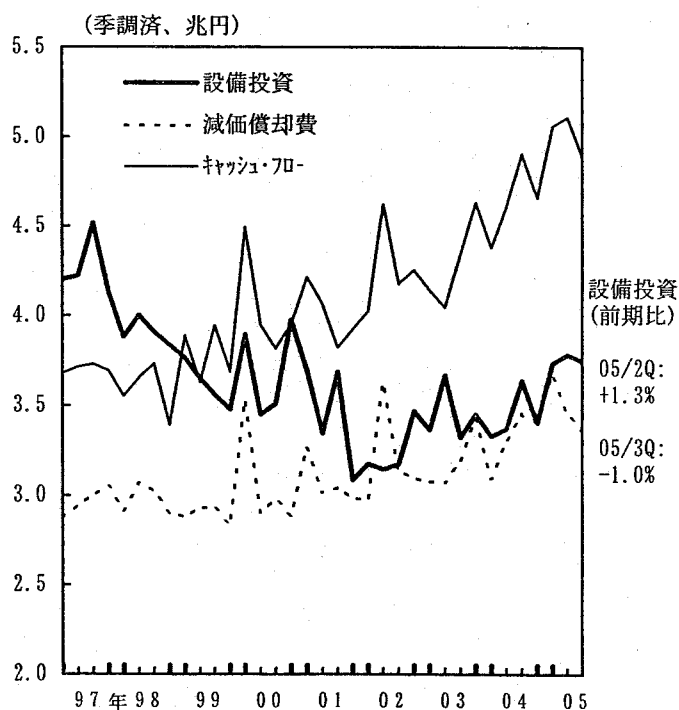
(1) 製造業大企業



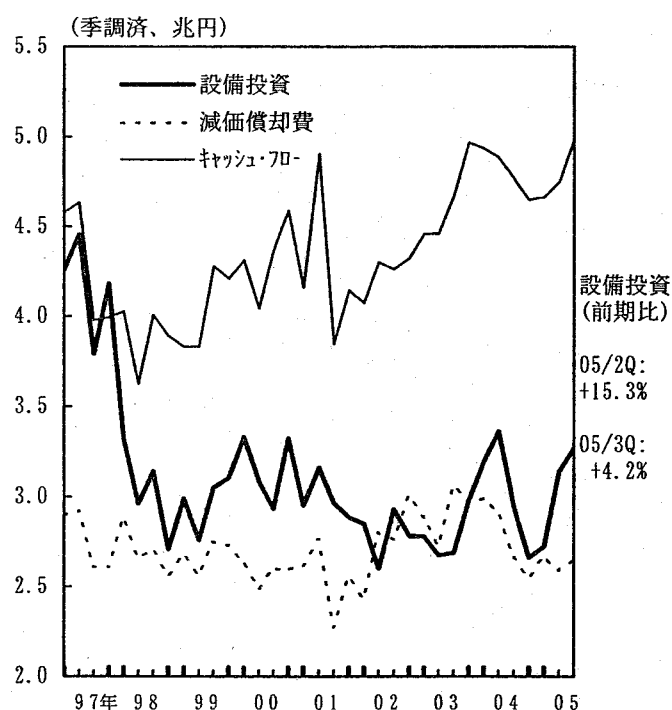
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

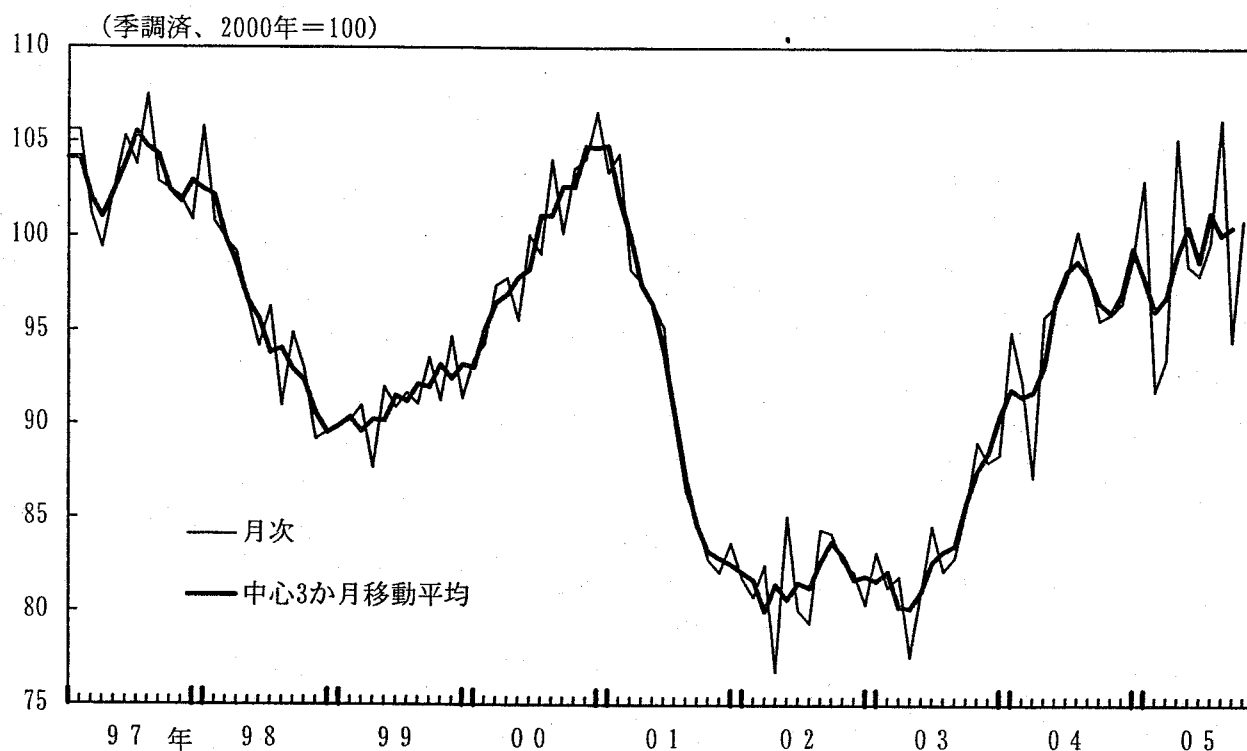


- (注) 1. 断層修正済み。
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

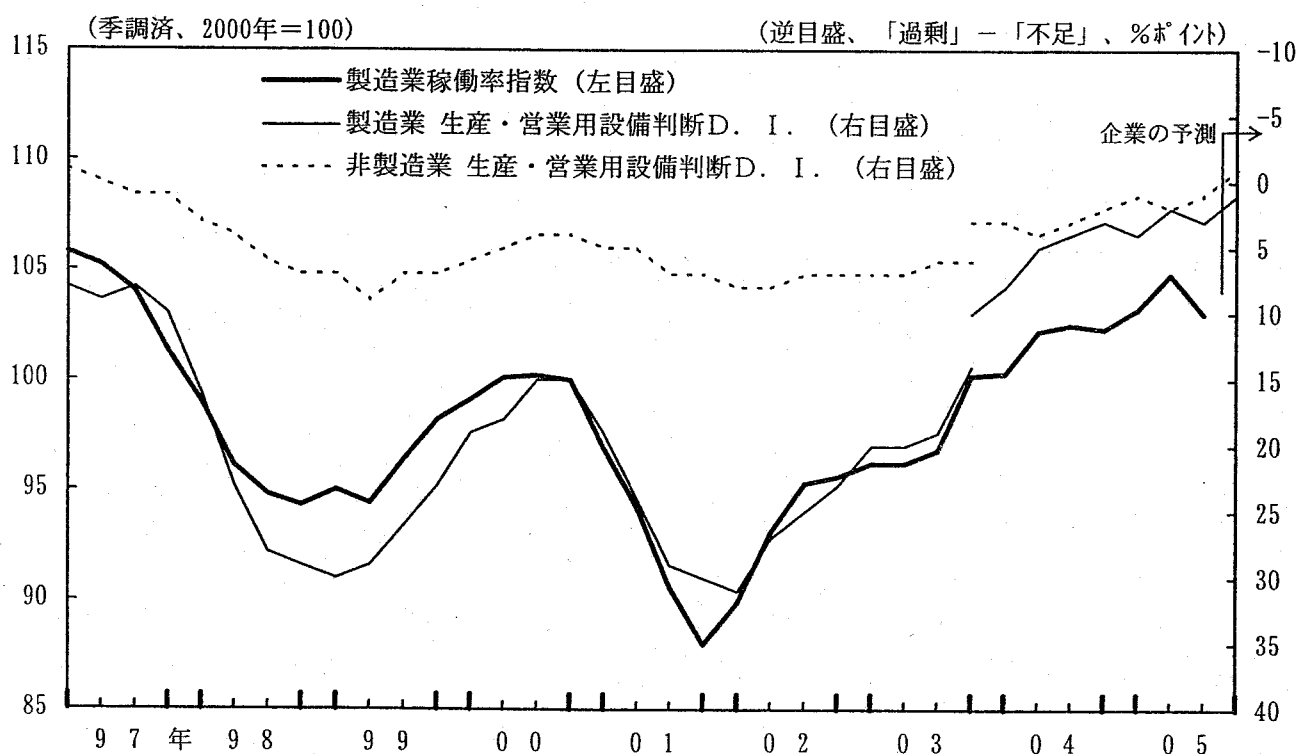
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資関連指標 (3)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



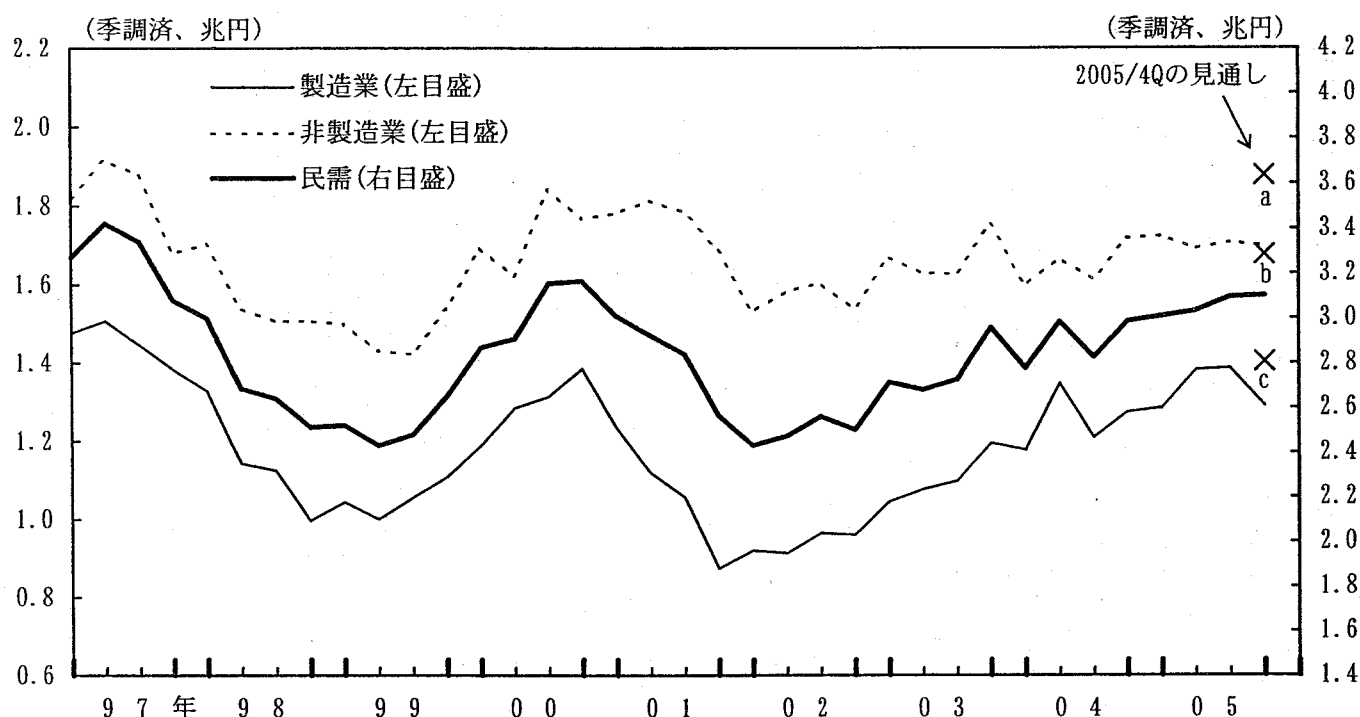
(2) 稼働率と設備判断D. I.



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

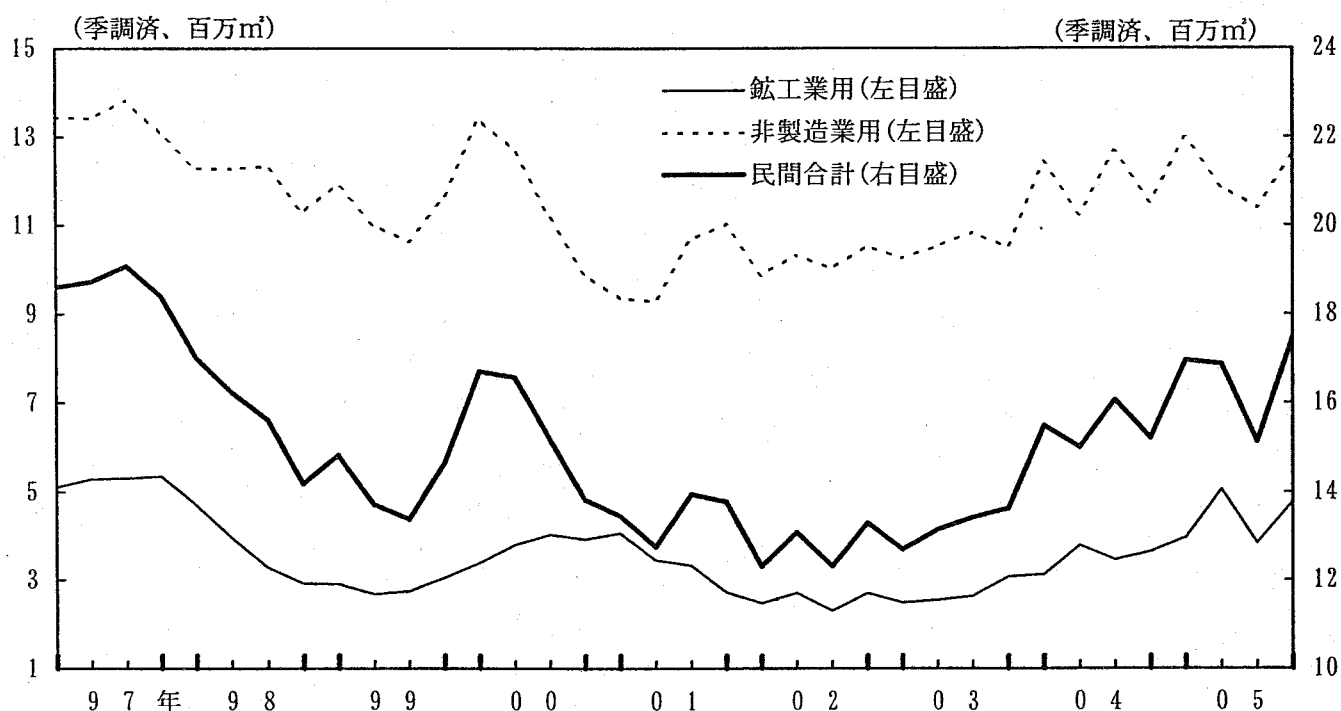
設備投資関連指標 (4)

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2005/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
 3. 2005/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

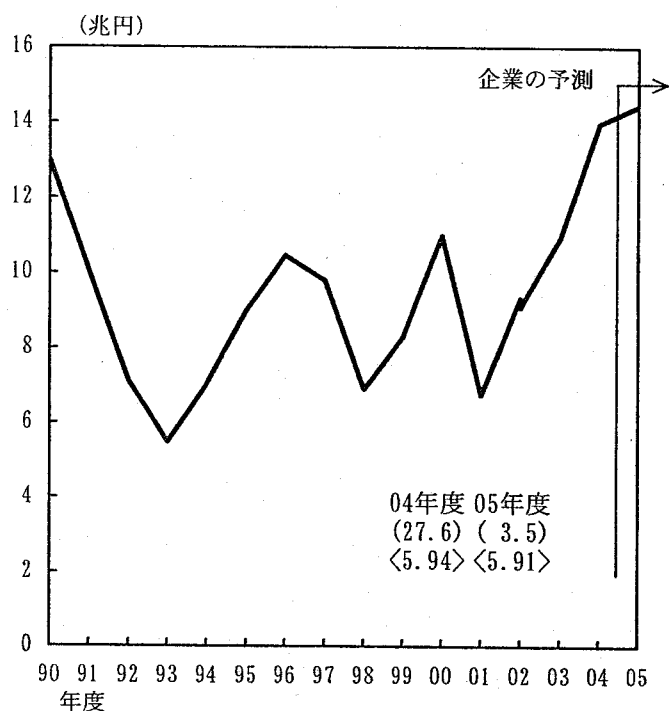


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が製造業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2005/4Qは、10月の計数を四半期換算。

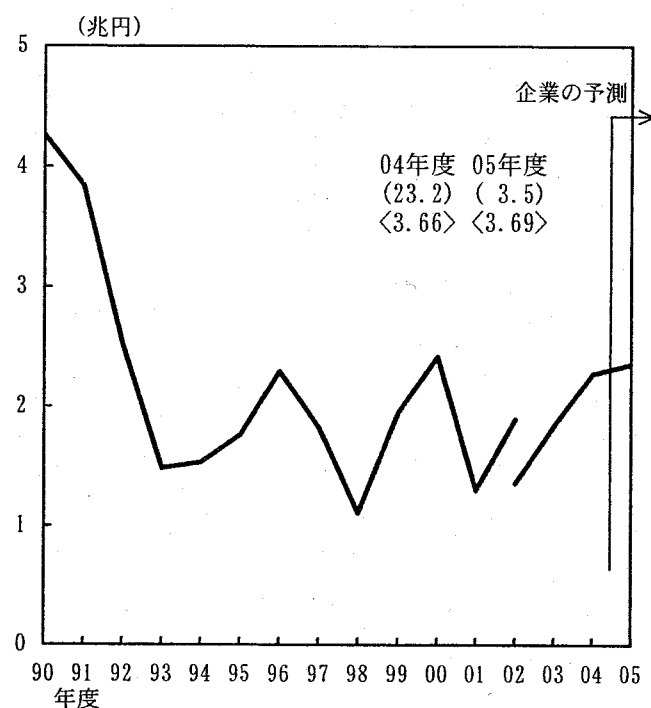
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

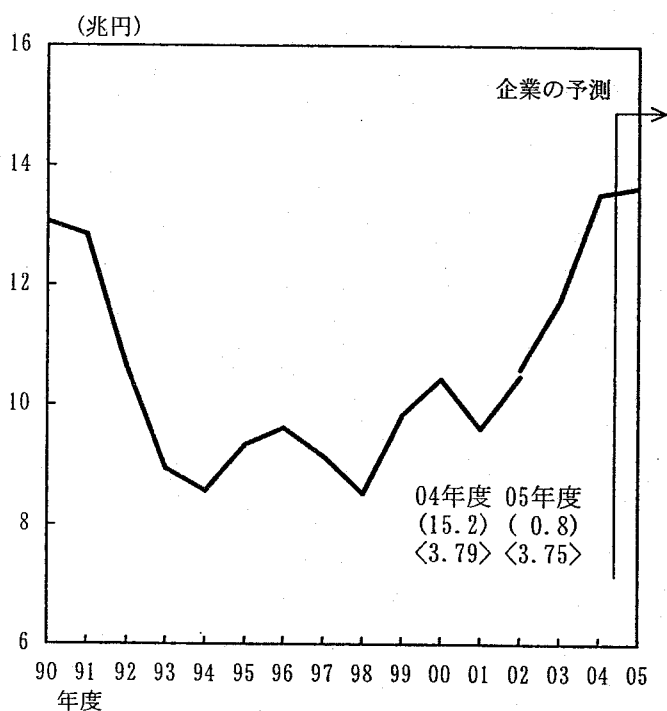
(1) 製造業大企業



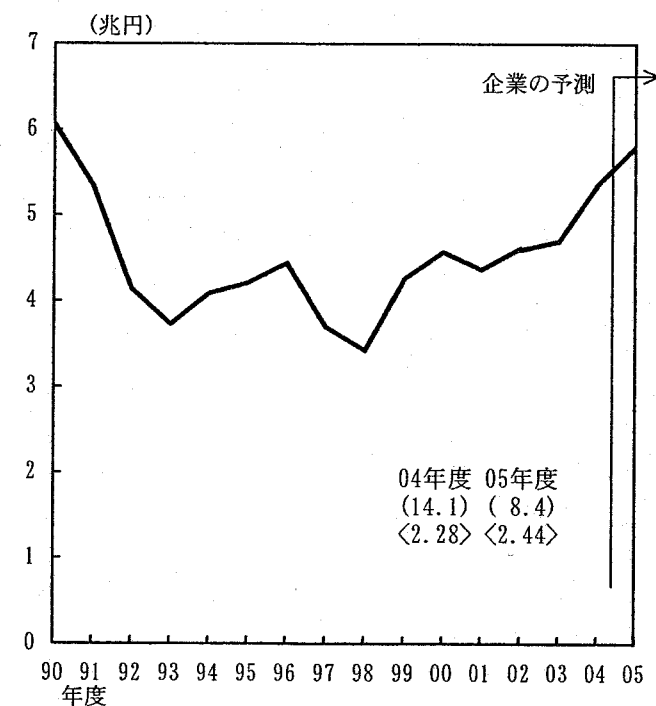
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

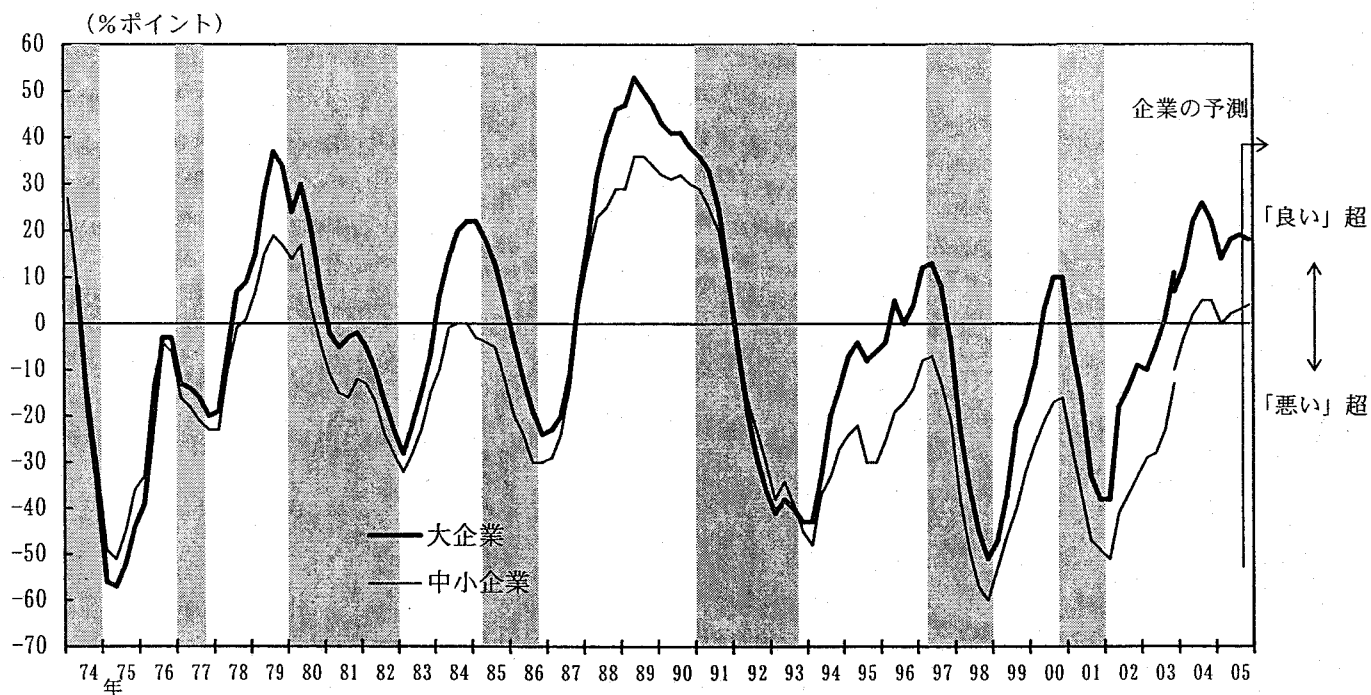


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
 2. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 2002年度以前は旧ベース、2002年度以降は新ベース。

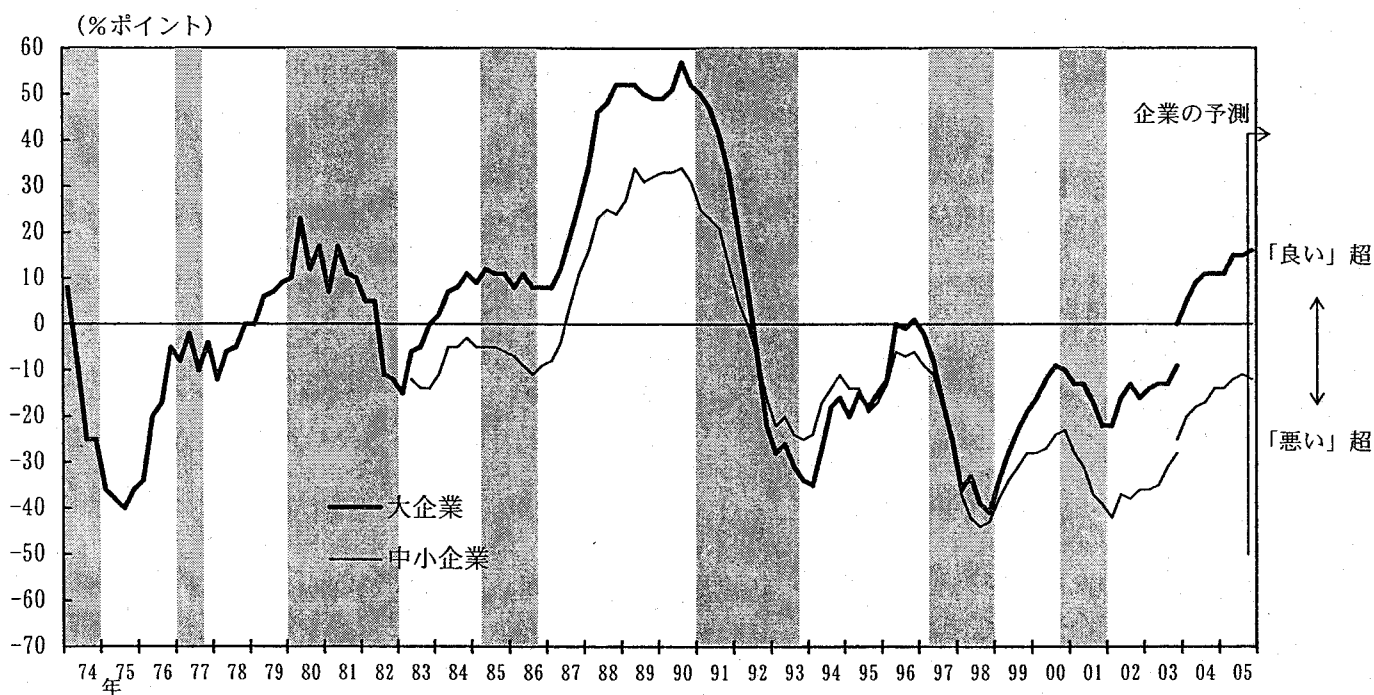
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業況判断

(1) 製造業



(2) 非製造業

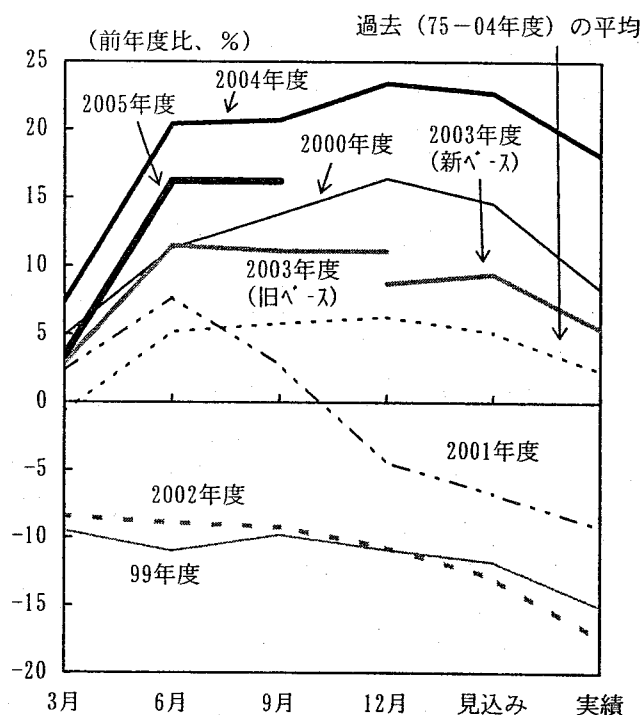


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 非製造業大企業の83年2月以前のデータは主要企業。
4. シャドー部分は景気後退局面。

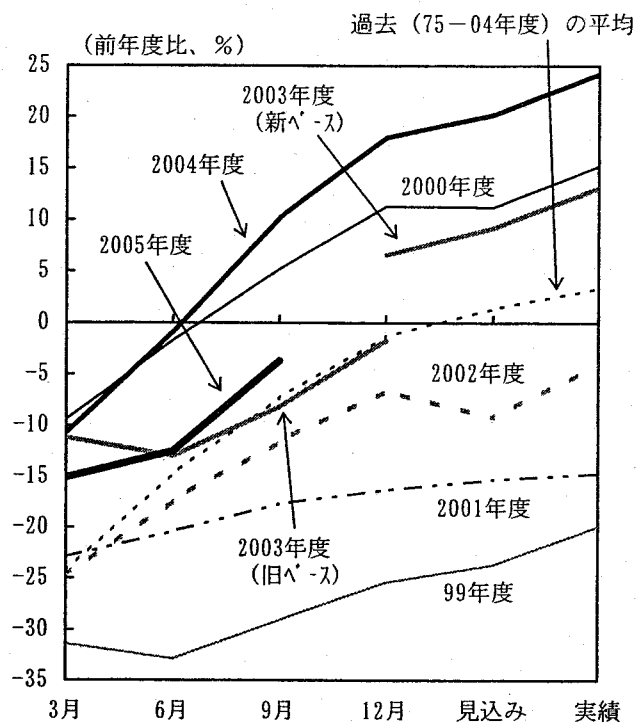
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

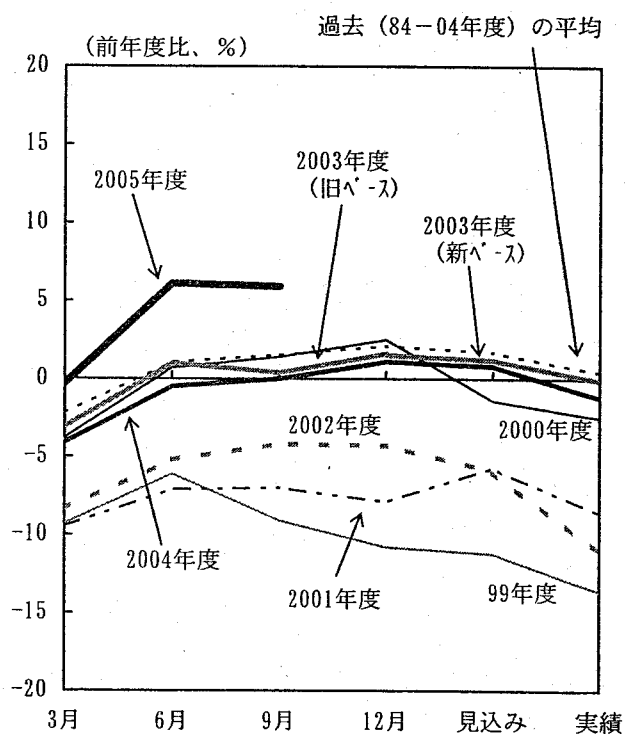
(1) 製造業大企業



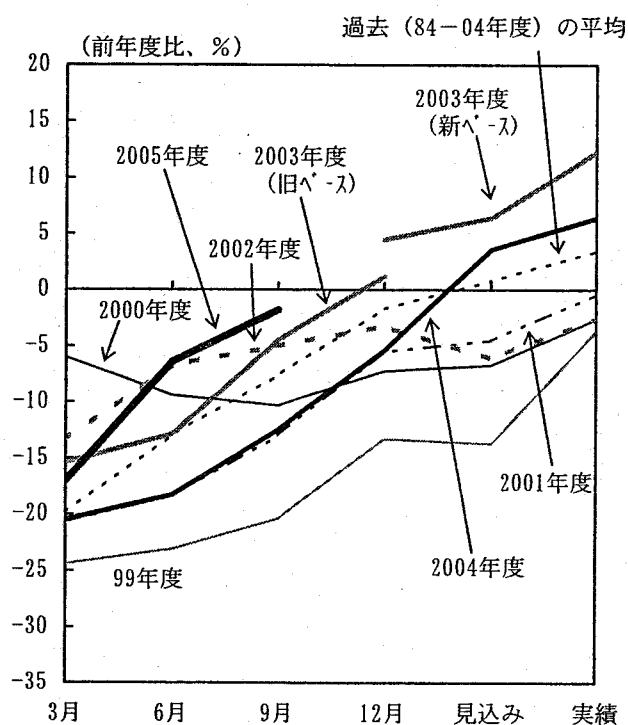
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

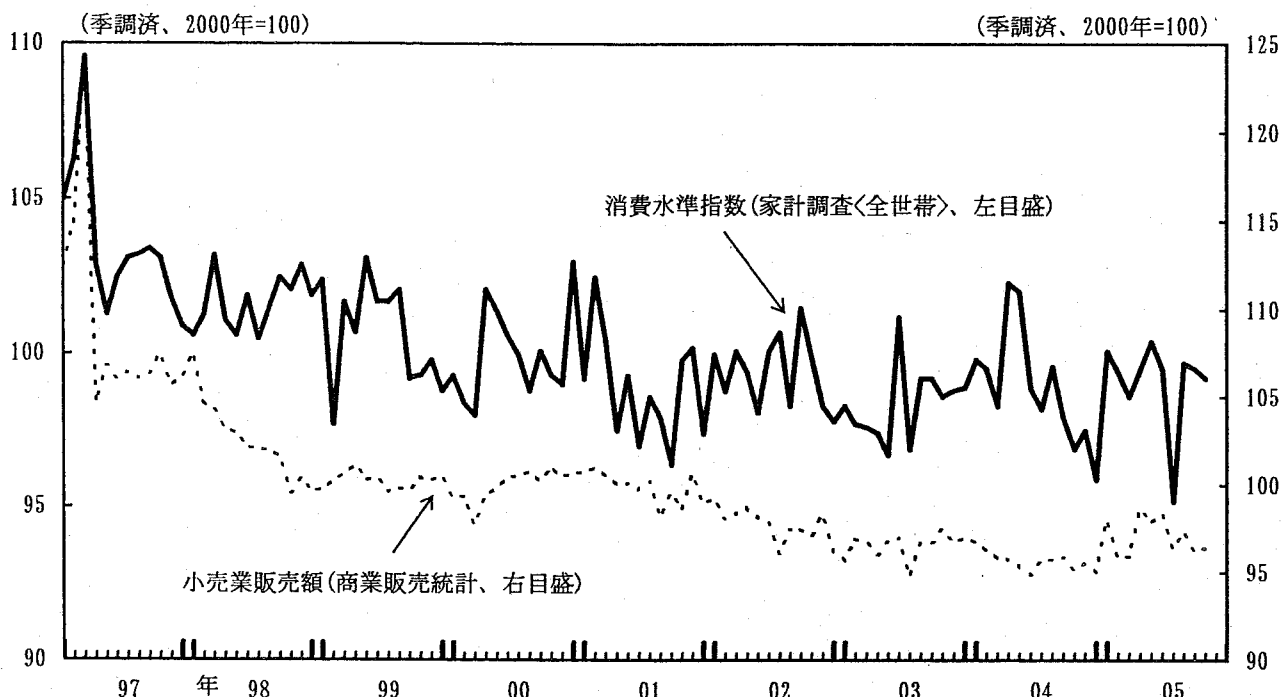


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
 2. 新旧ベースとも土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

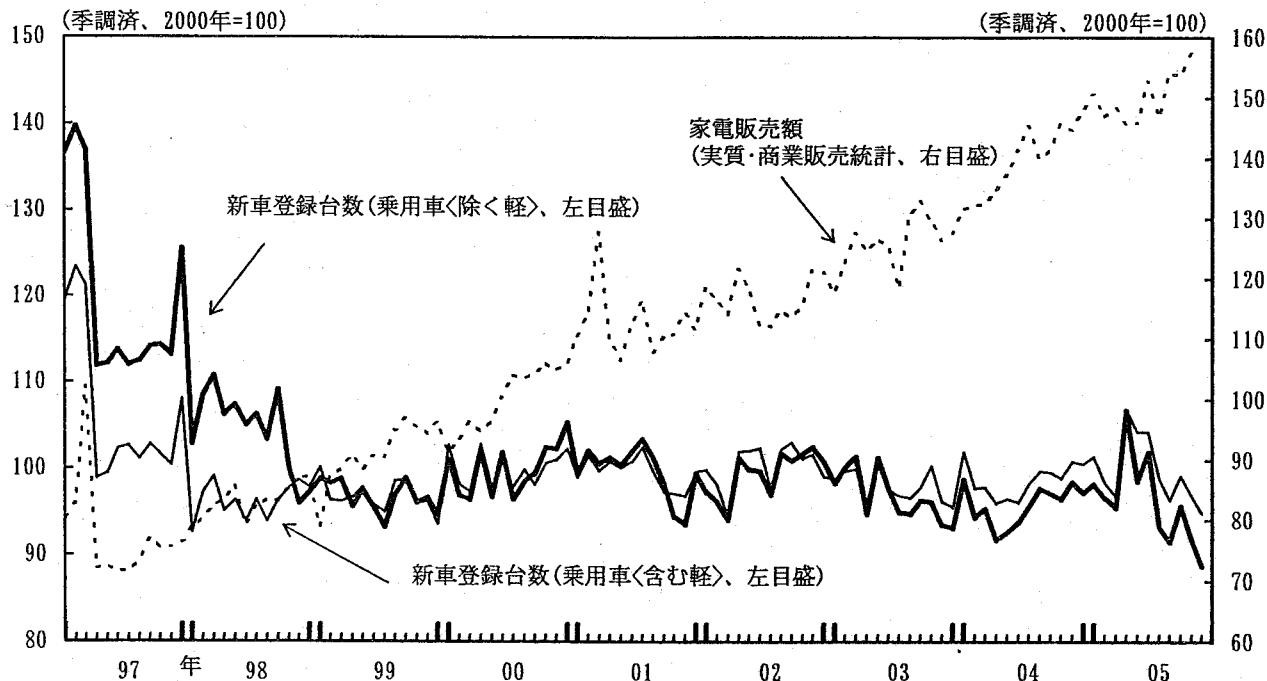
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

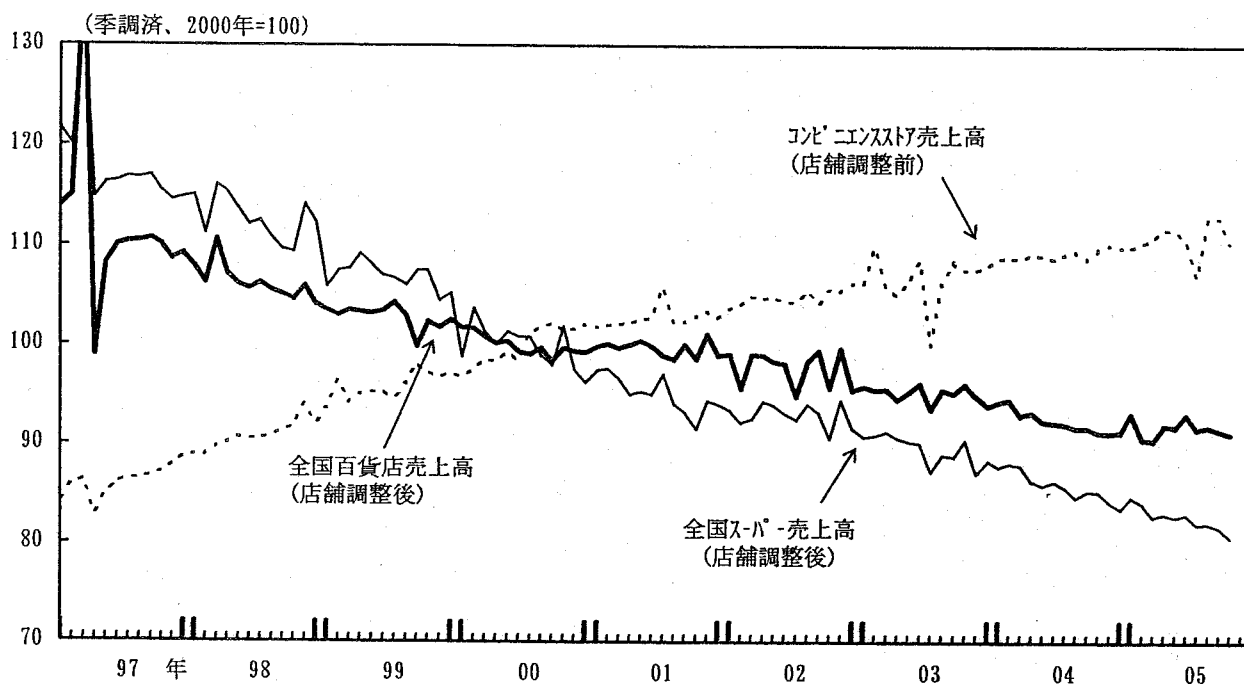


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI (「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI (但し、99年以前のパソコンと94年以前の通信機器はWPIで代用) を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

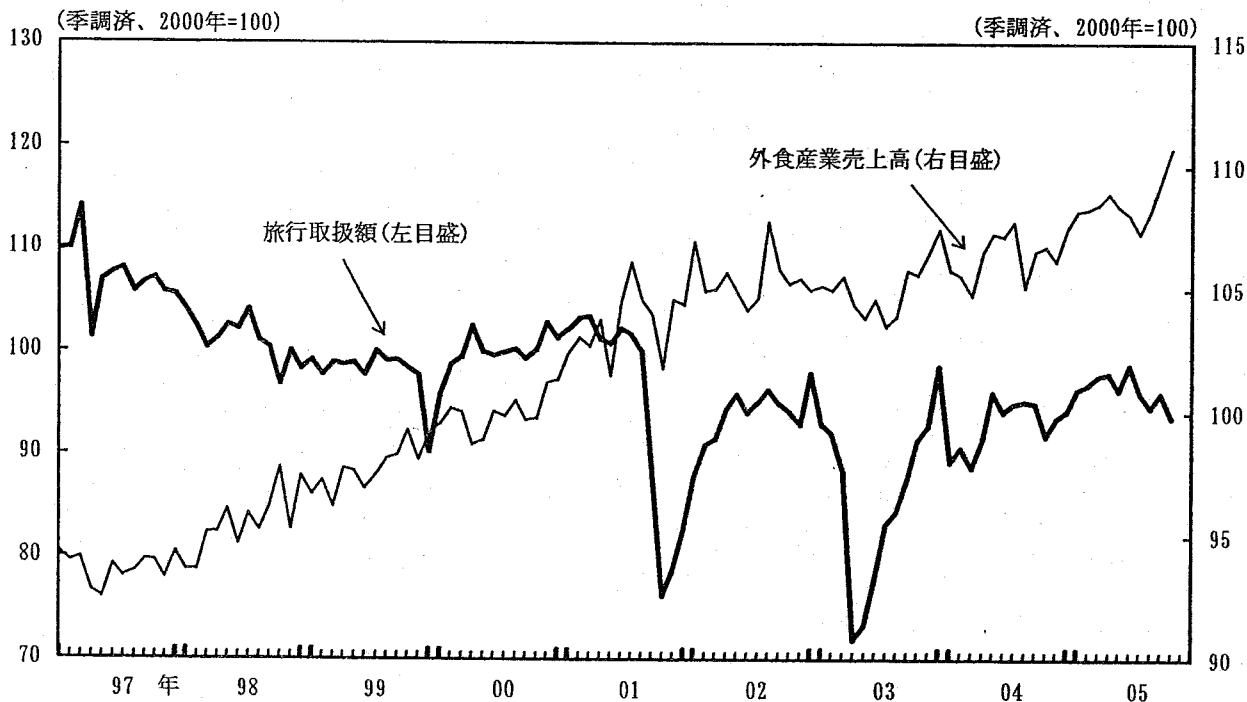
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



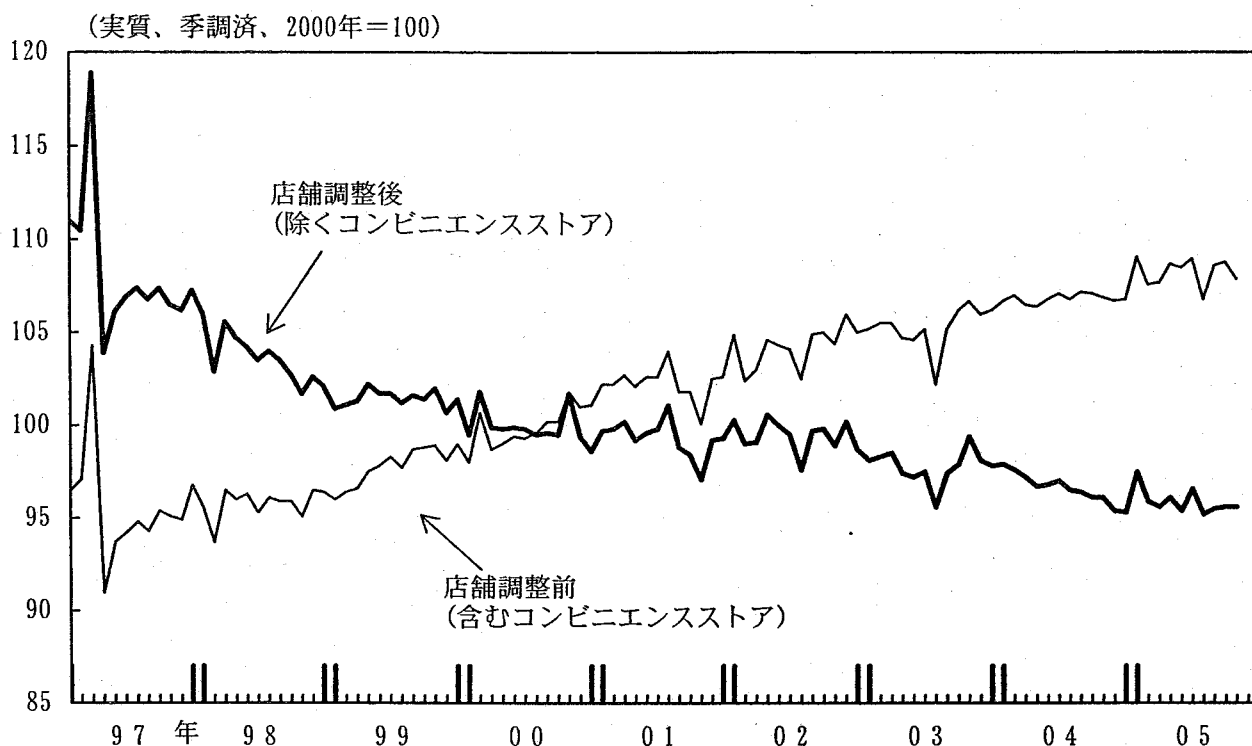
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. コンビニエンスストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。

3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)



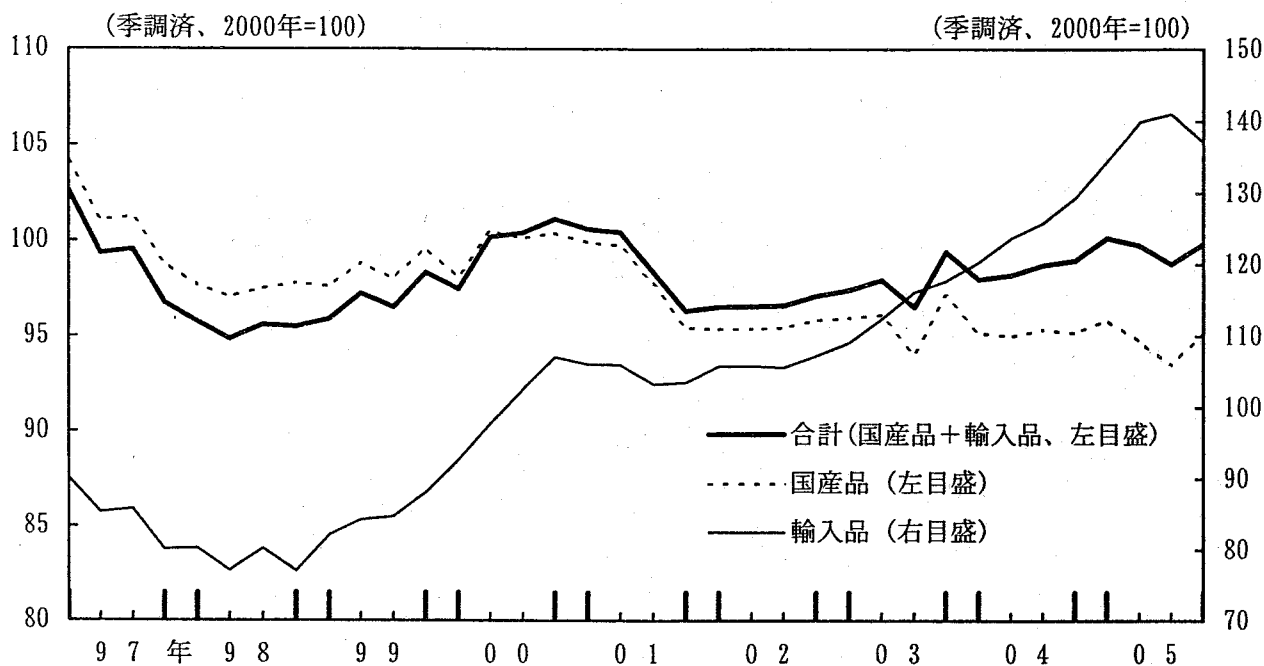
- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

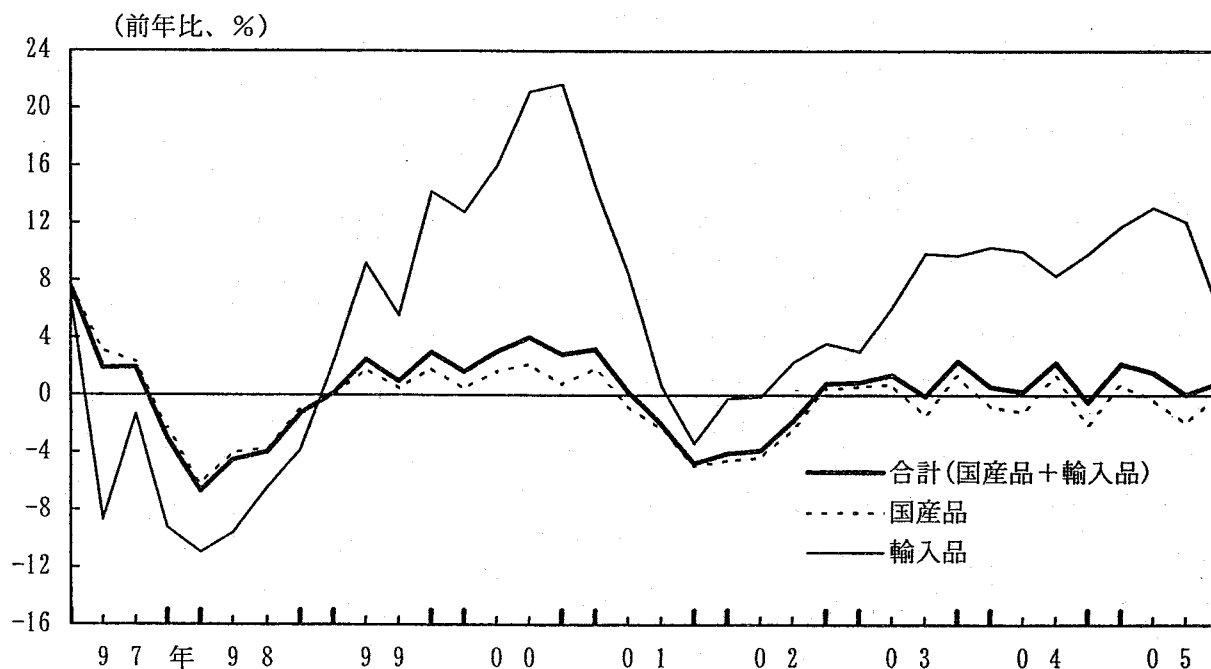
個人消費関連指標 (4)

(消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

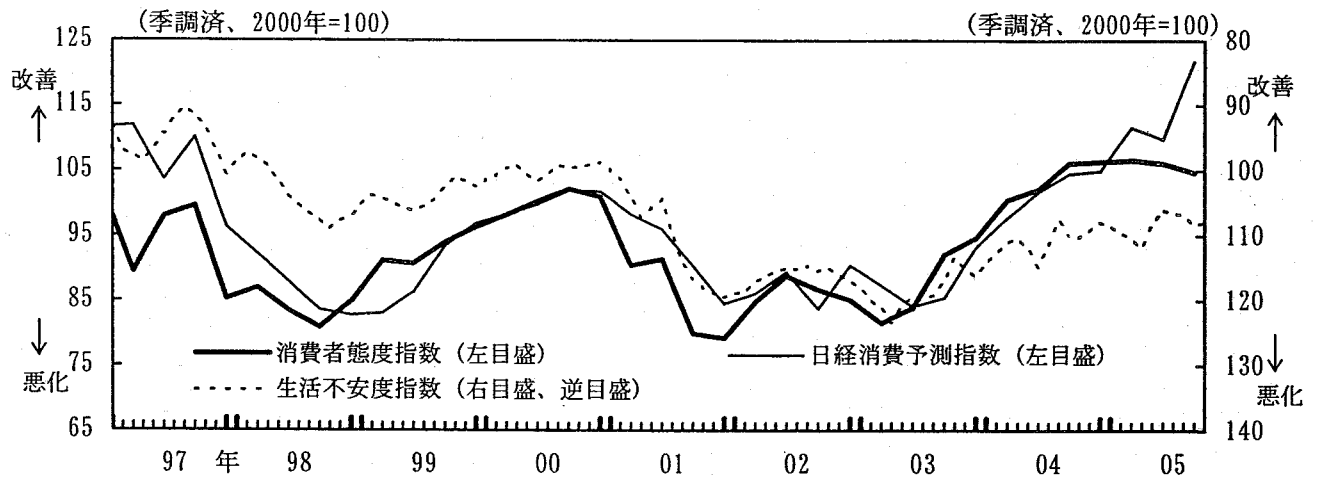


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入のうち、自動車、電算機類・部分品、音響映像機器、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同付属品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
 4. 2005/4Qは、10月の値。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

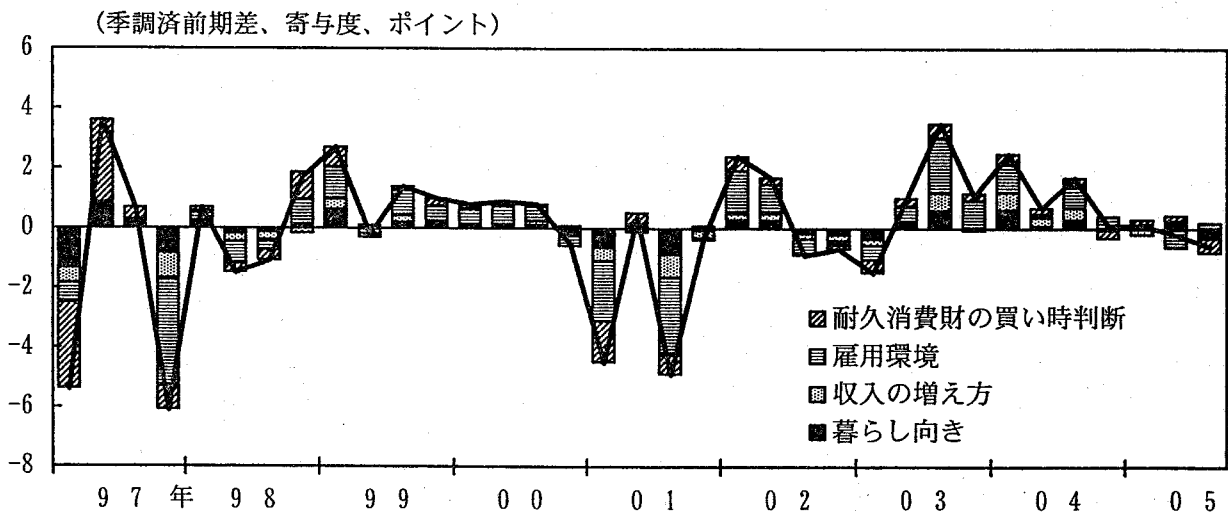
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

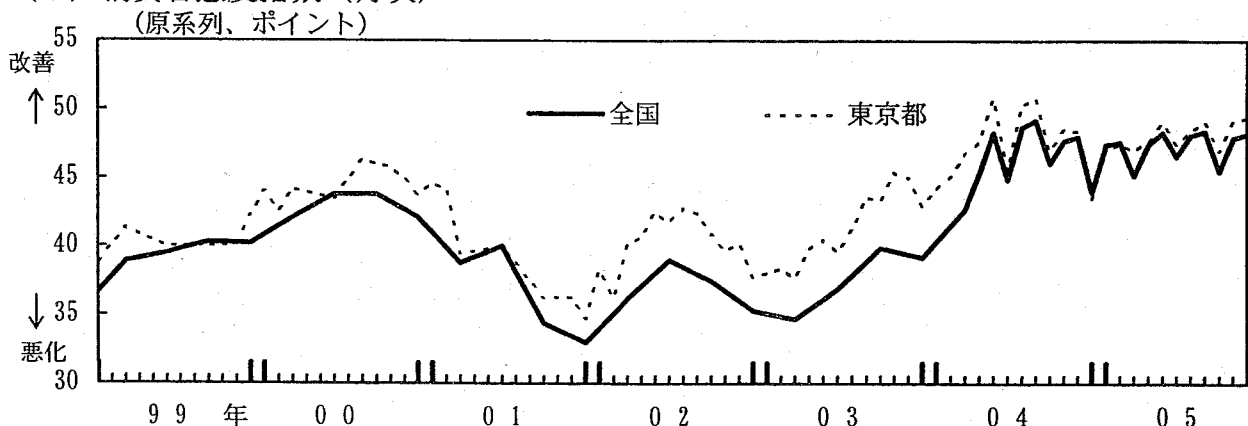


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数(調査客体：全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数(同：首都圏 600人〈2004年9月までは1,500人、2004年12月は880人〉)、生活不安度指数(同：全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(3) 消費者態度指数 (月次)

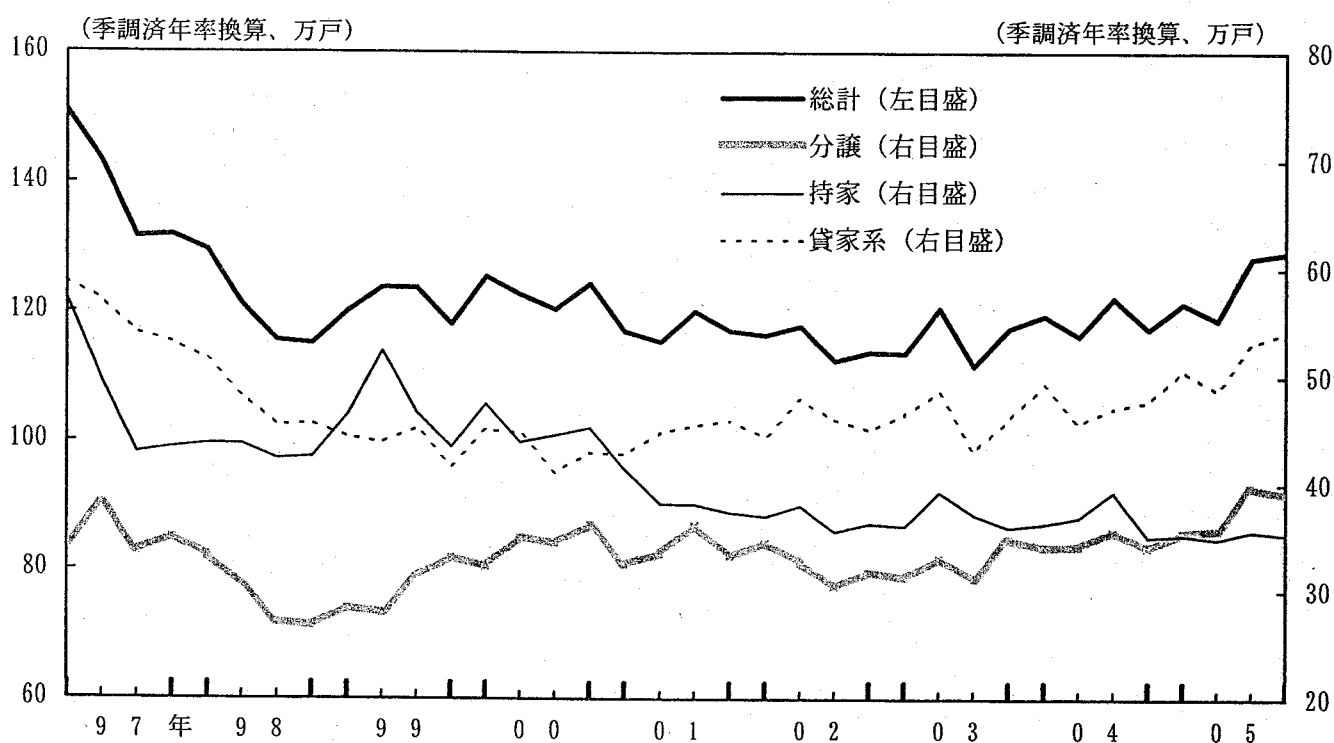


- (注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004年3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

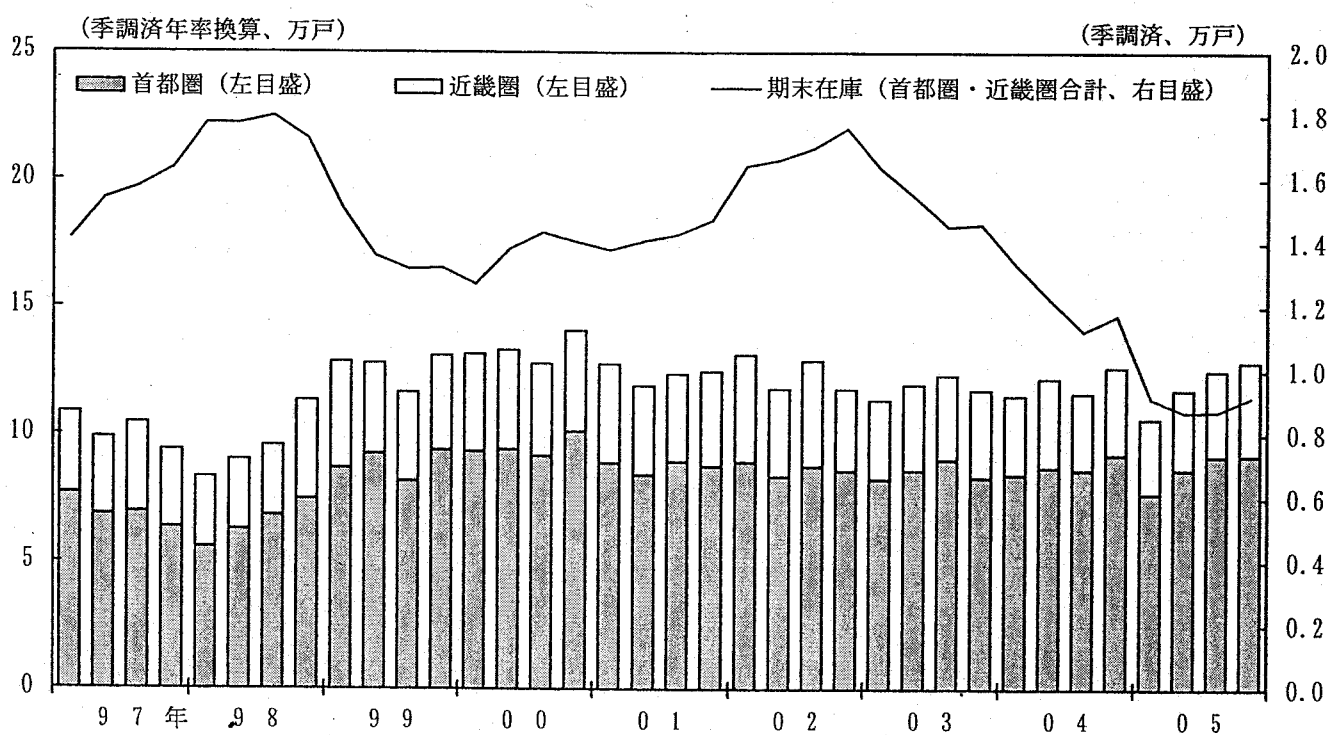
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2005/4Qは10月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

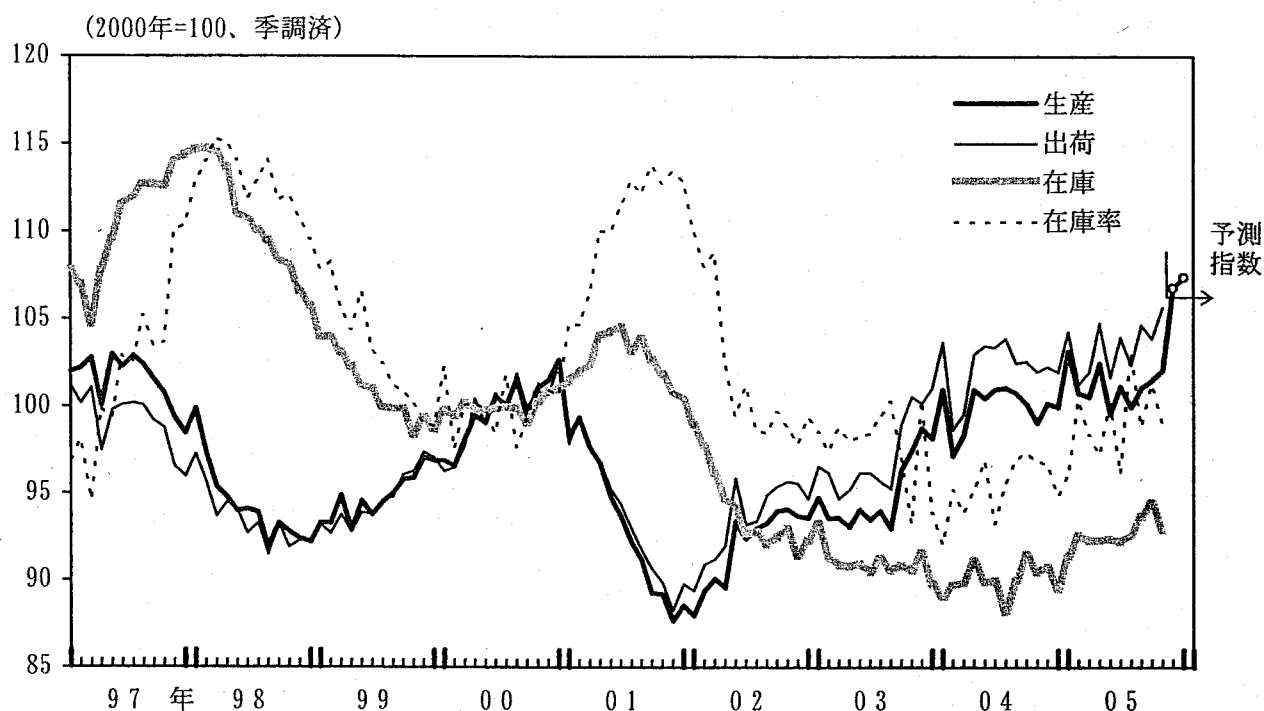


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2005/4Qは10月の値。

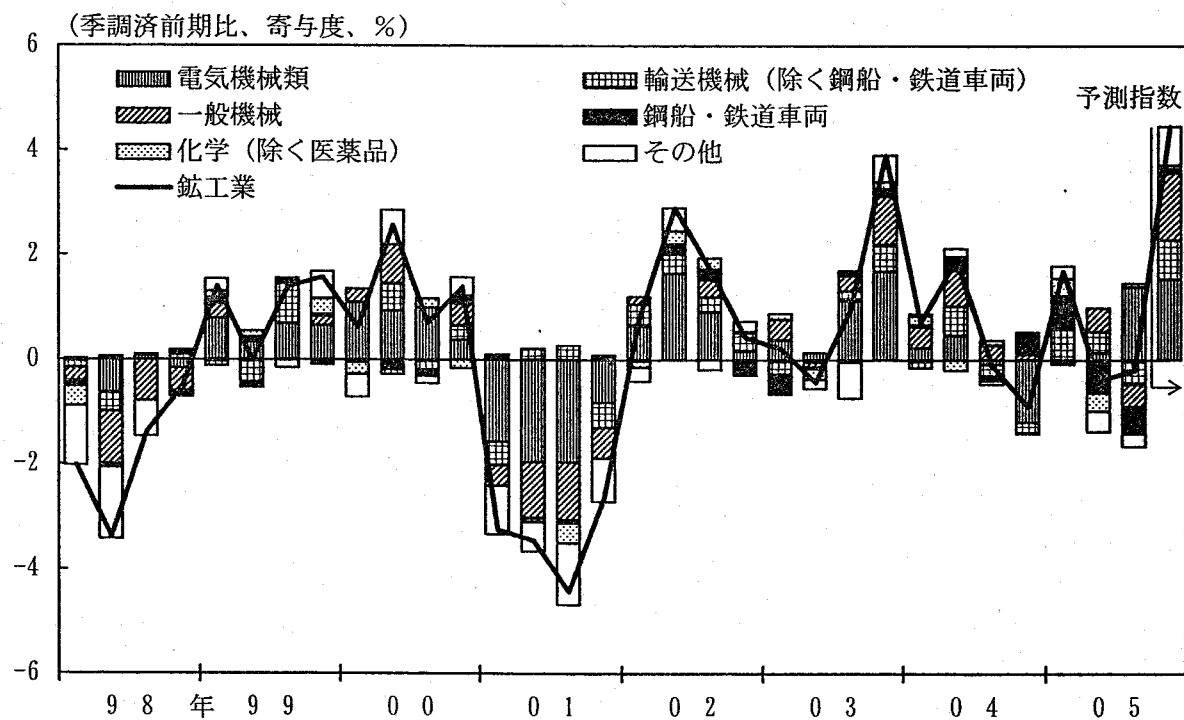
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋁工業生産・出荷・在庫

(1) 鋁工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

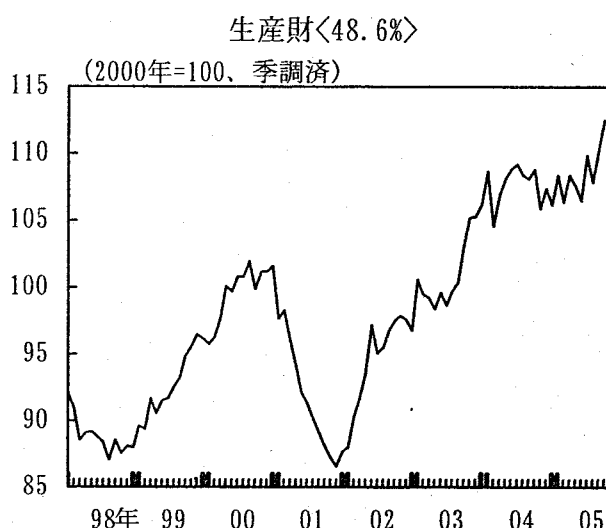
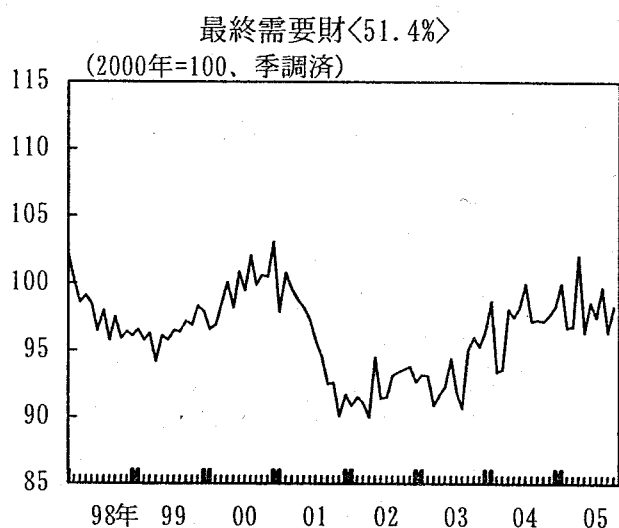


(注) 電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

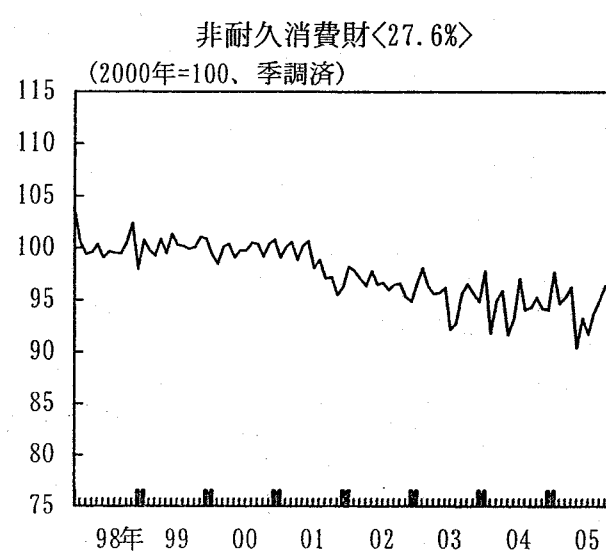
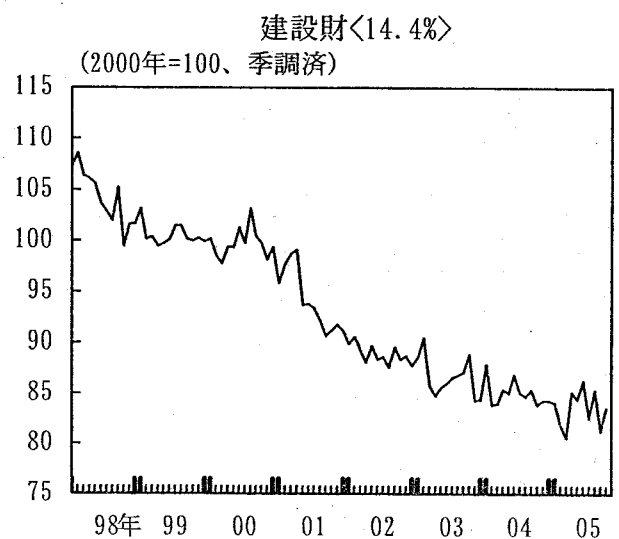
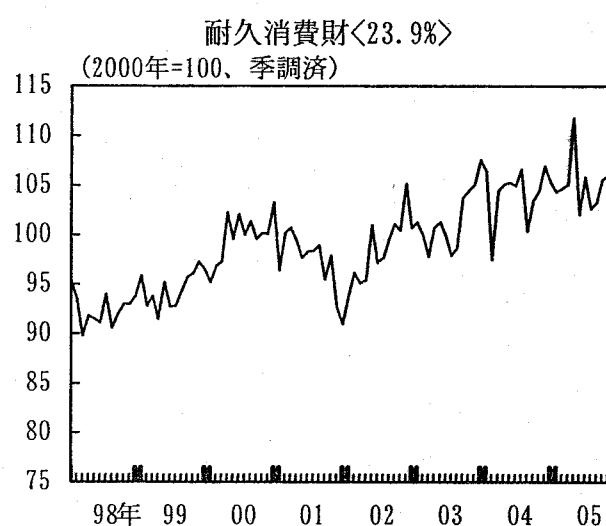
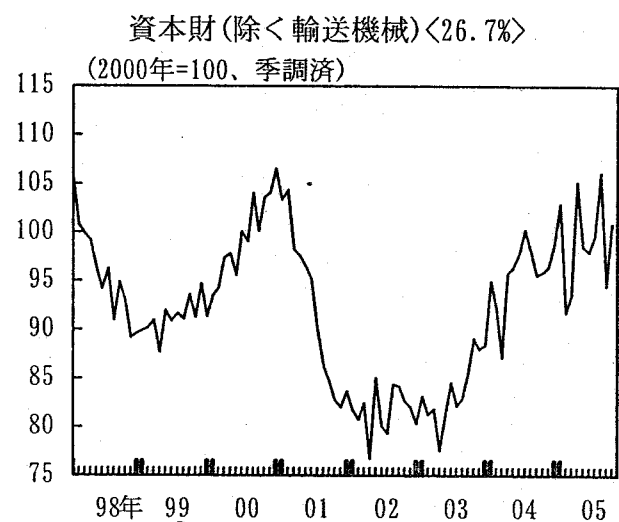
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

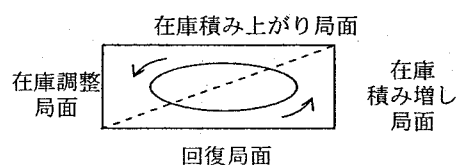
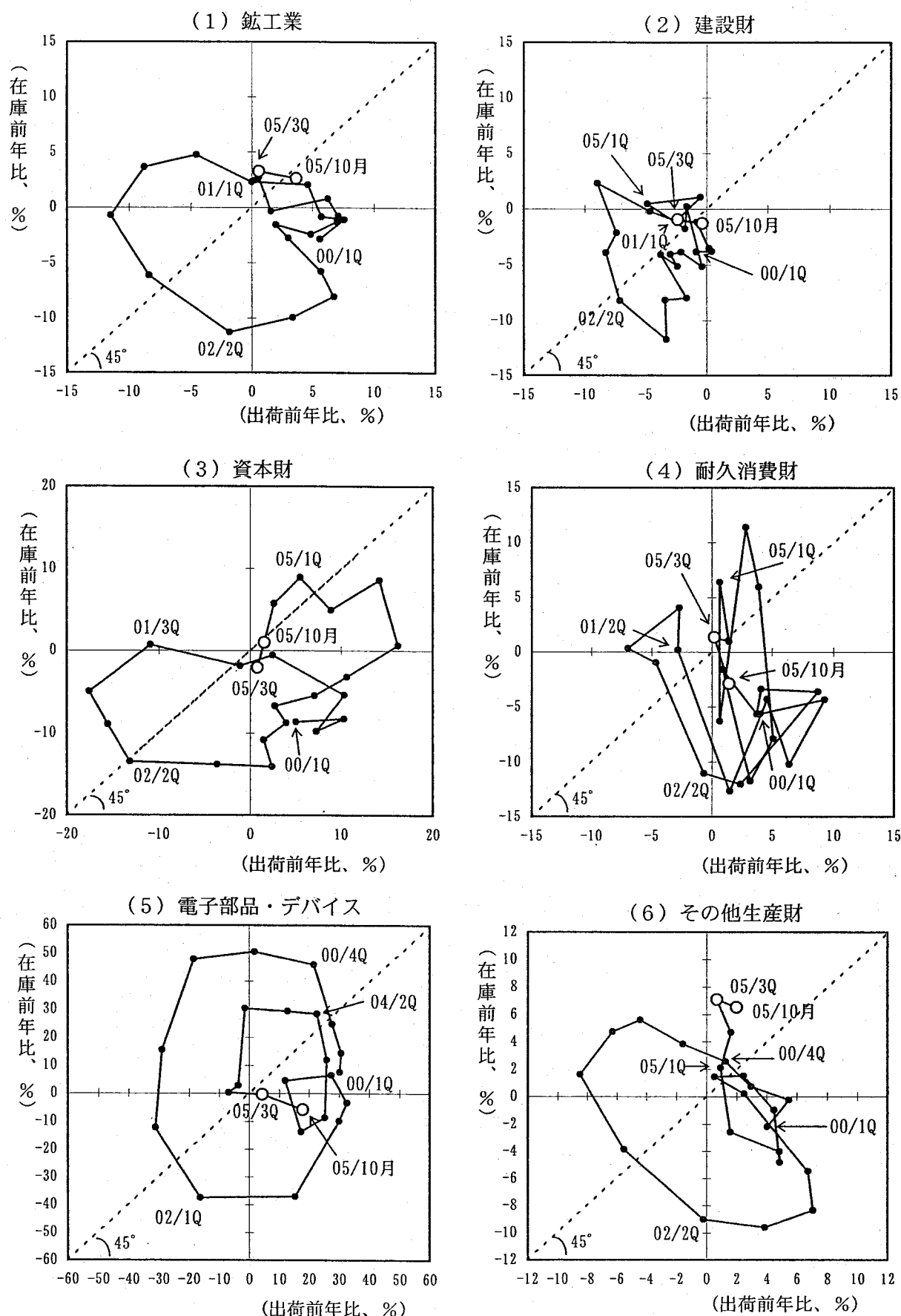
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

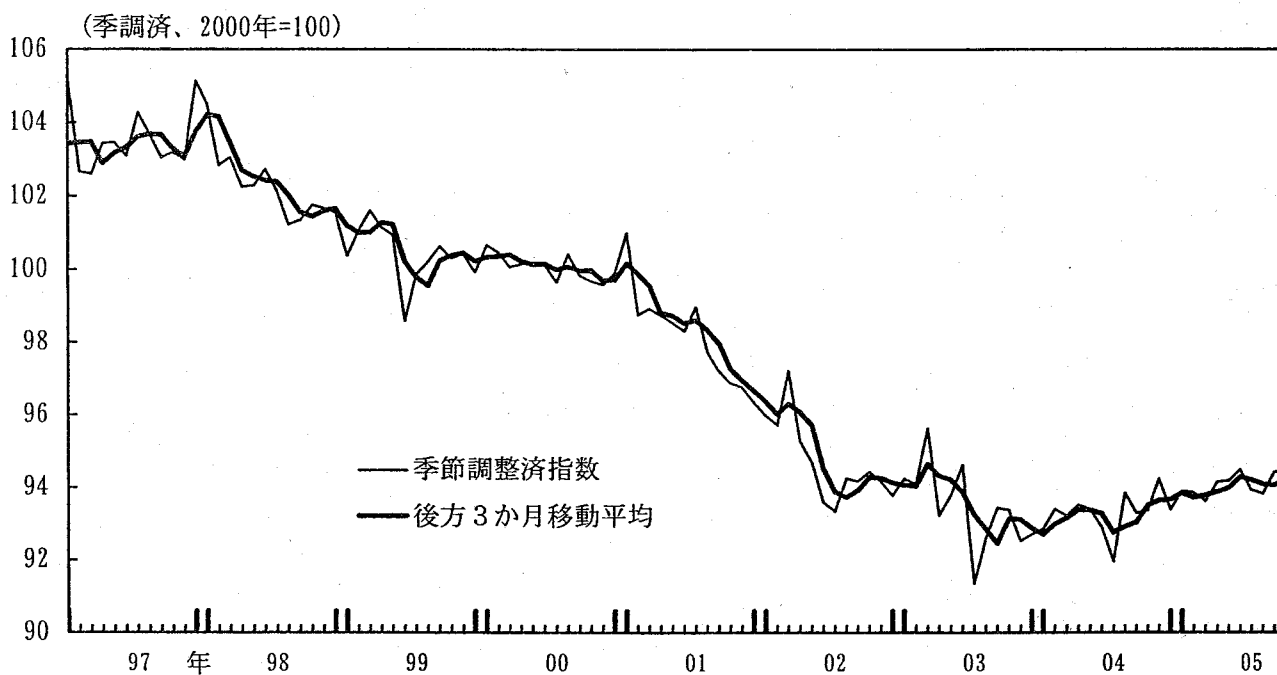
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

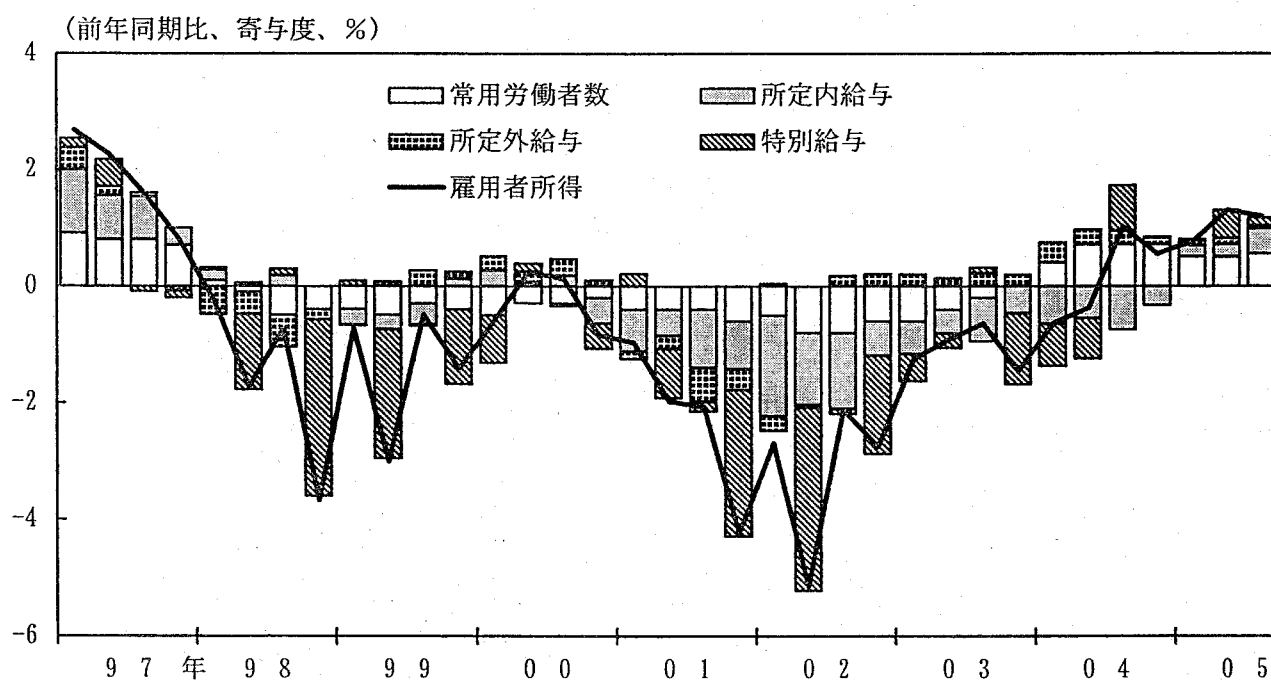
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100とし、日本銀行が算出。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
 3. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

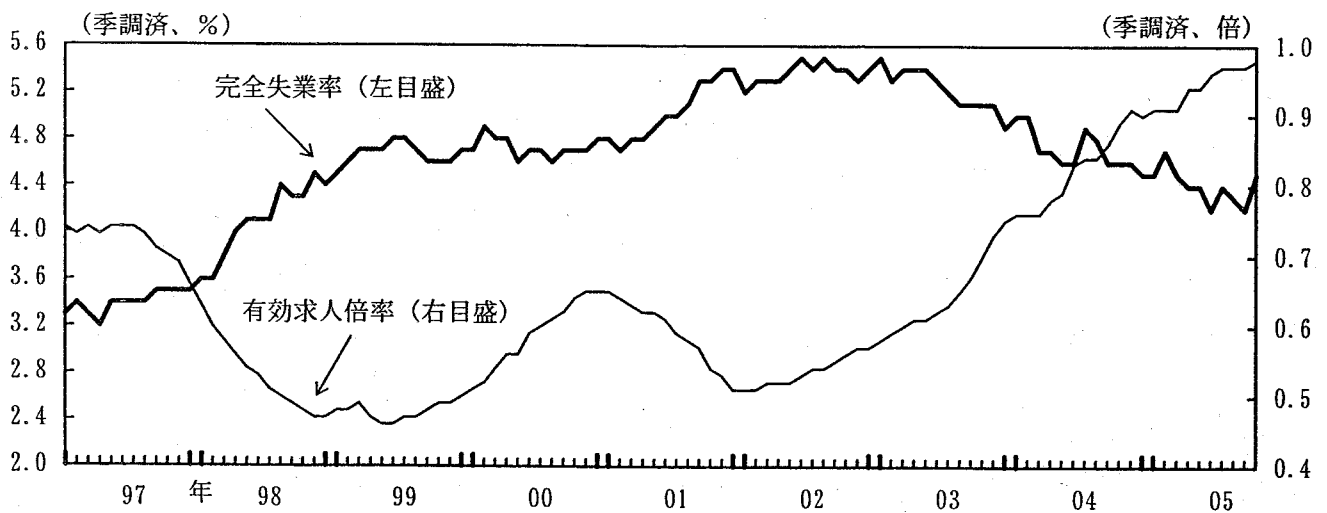


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2. 2005/3Qは、9～10月の前年同期比。

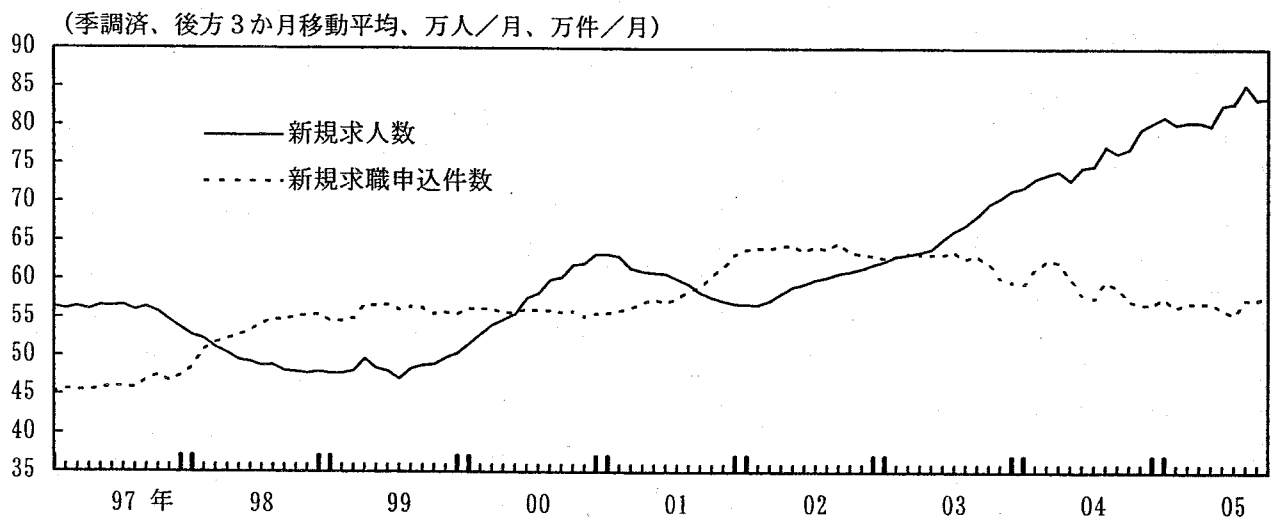
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

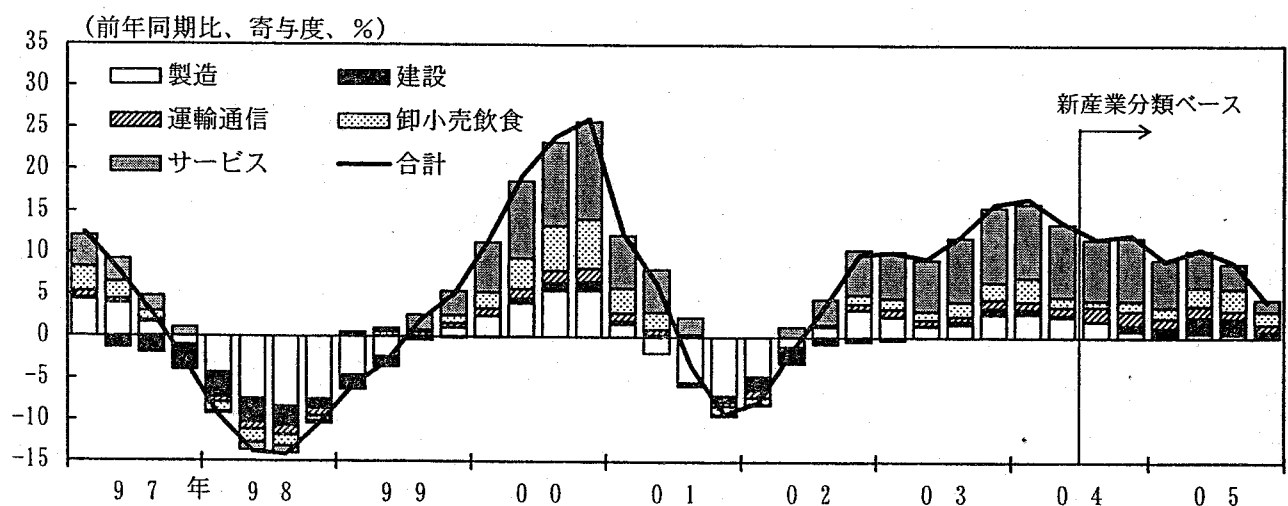


(2) 新規求人と新規求職



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む (下の図表も同じ)。

(3) 新規求人の内訳



(注) 1. 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

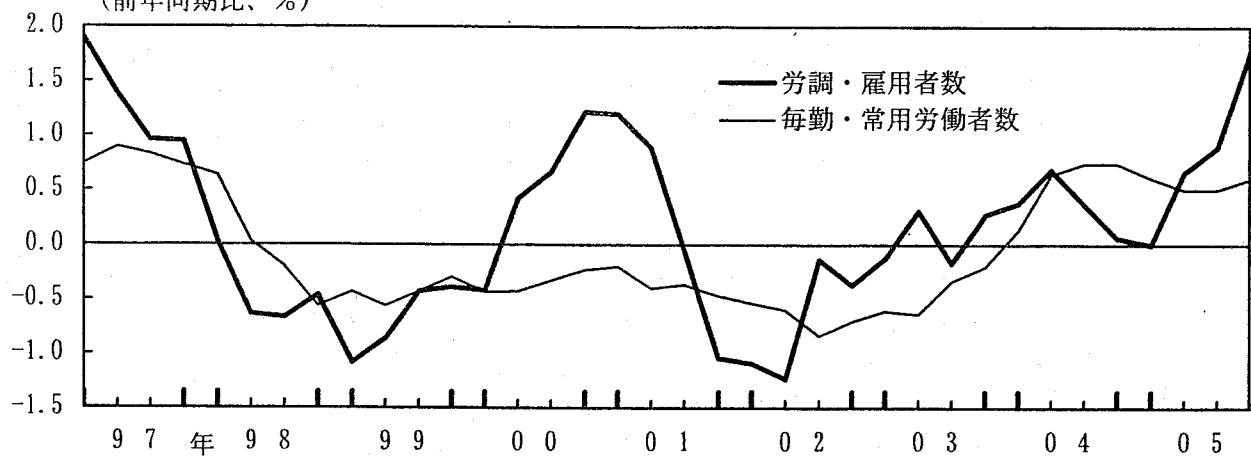
2. 2005/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年同期比、%)

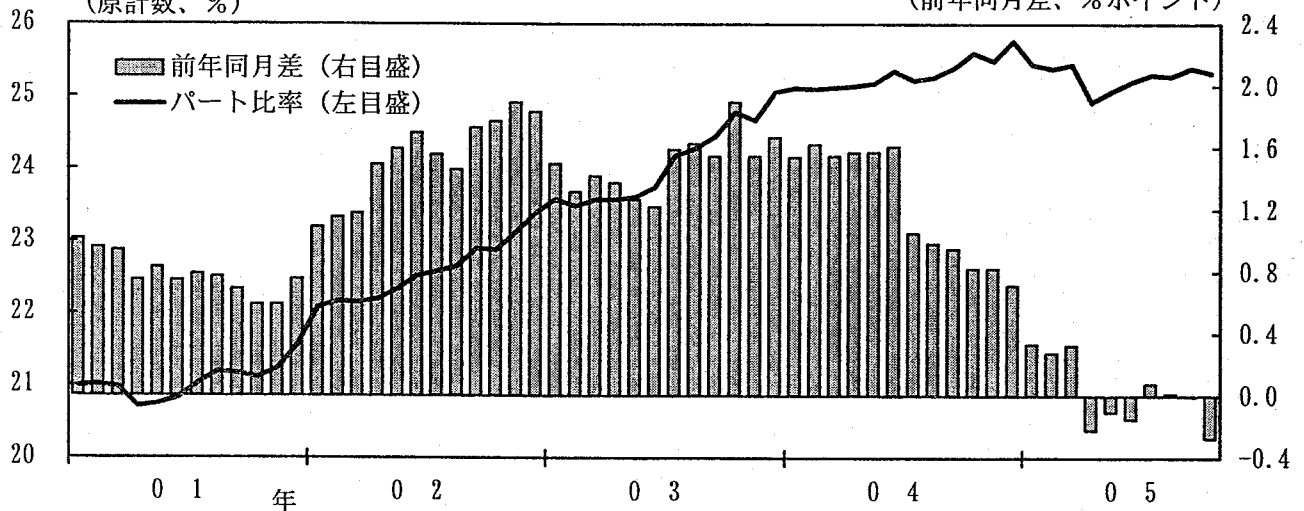


(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
2. 2005/4Qは10月の前年同月比。

(2) パート比率 (毎月勤労統計)

(原計数、%)

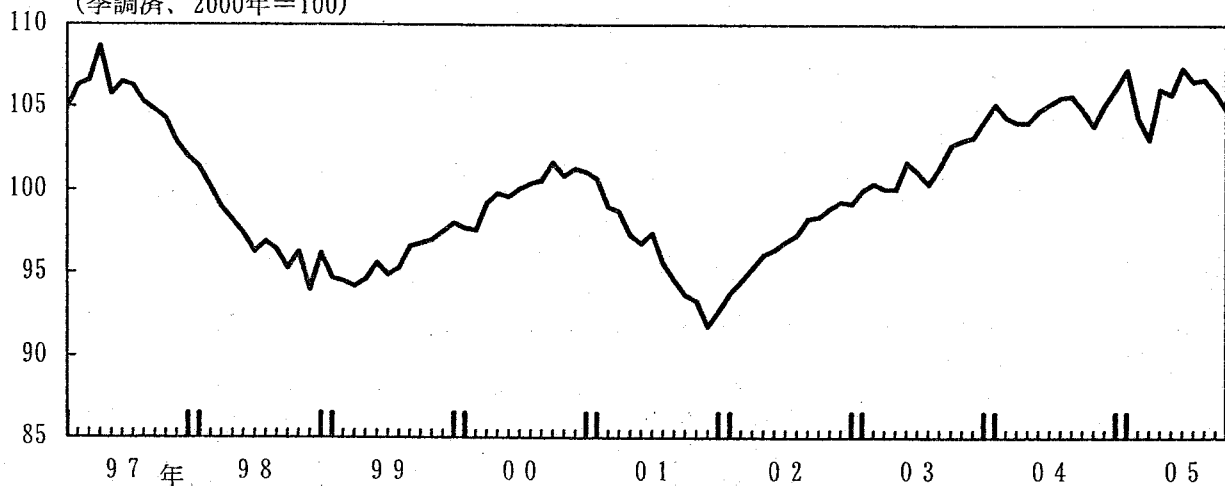
(前年同月差、%ポイント)



(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

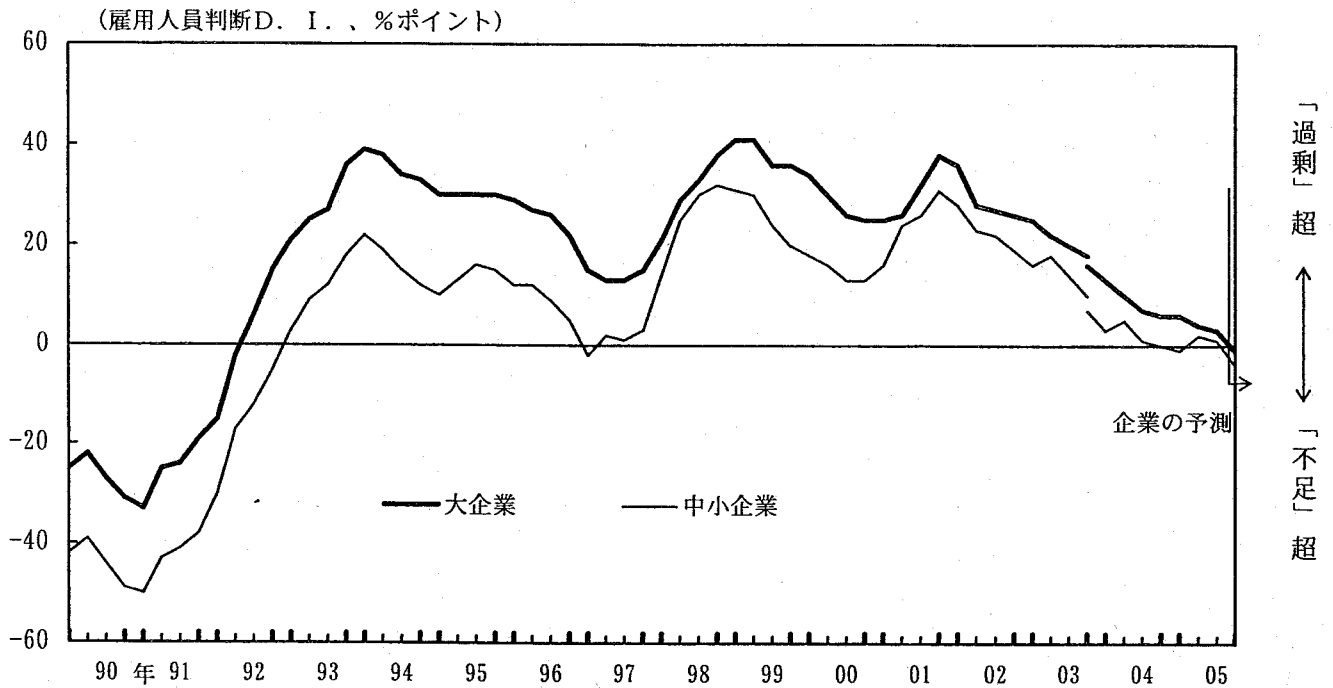
(季調済、2000年=100)



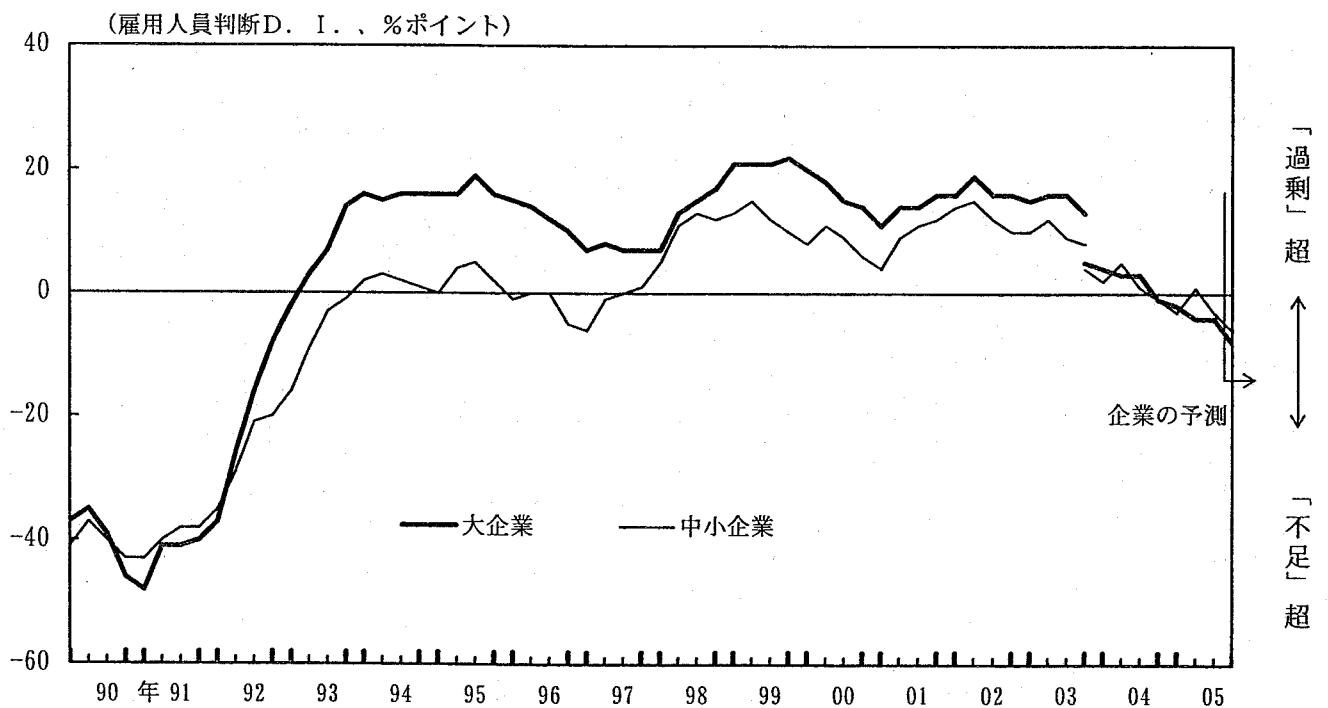
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足

(1) 製造業



(2) 非製造業

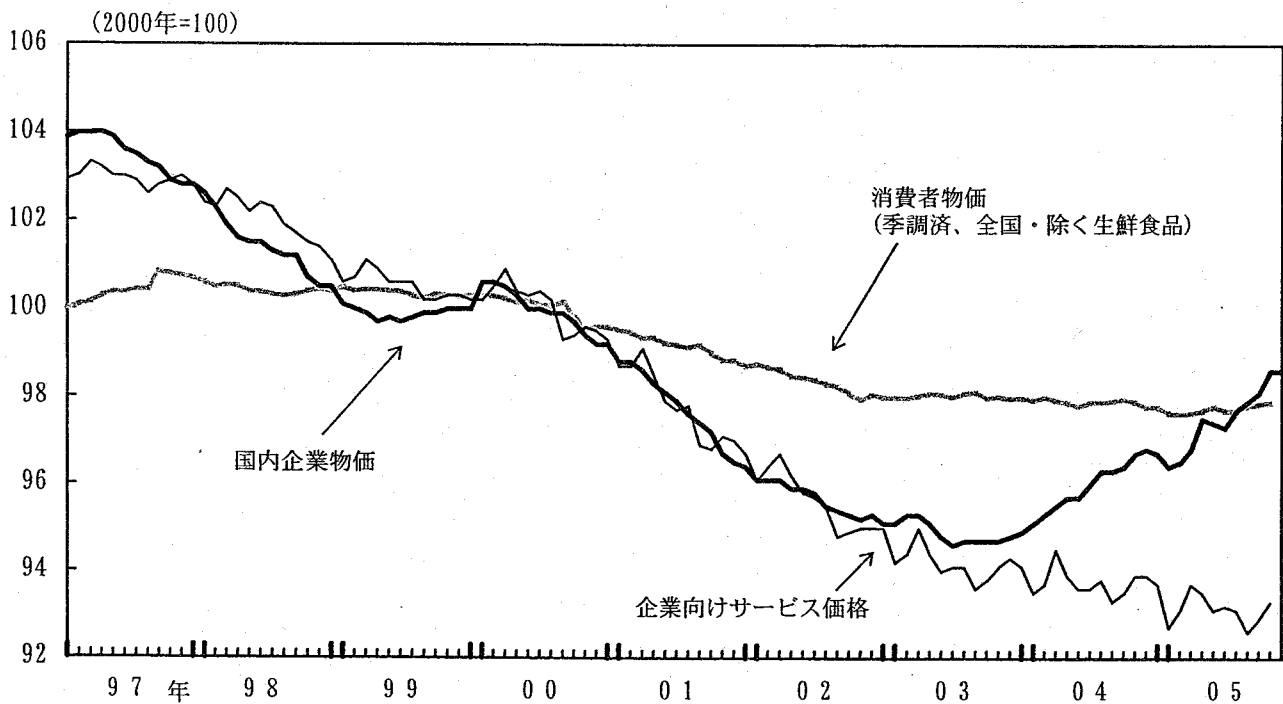


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。
新ベースは2003年12月調査から。

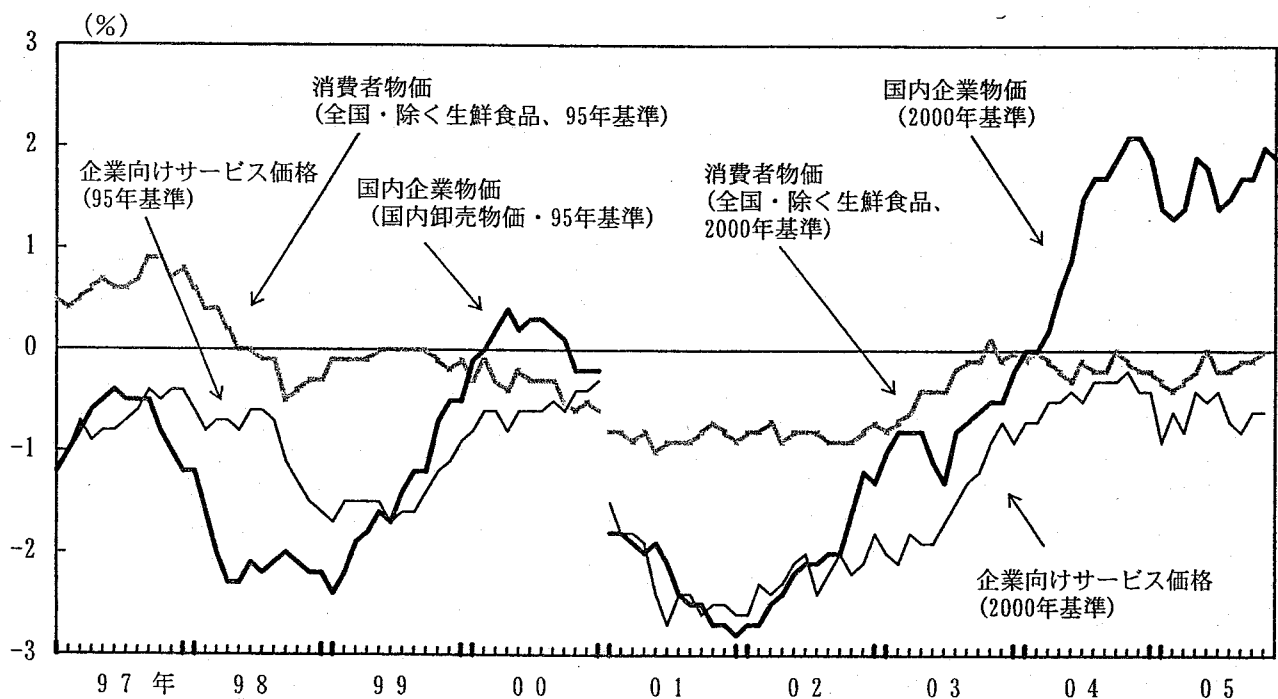
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

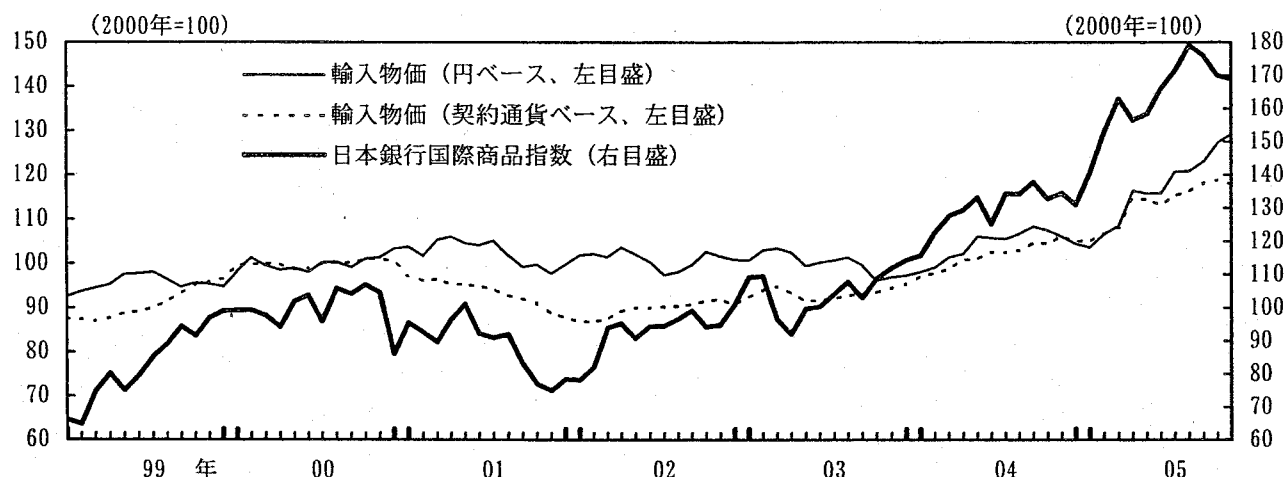


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、X-12-ARIMAにより算出している。
 2. (1)の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

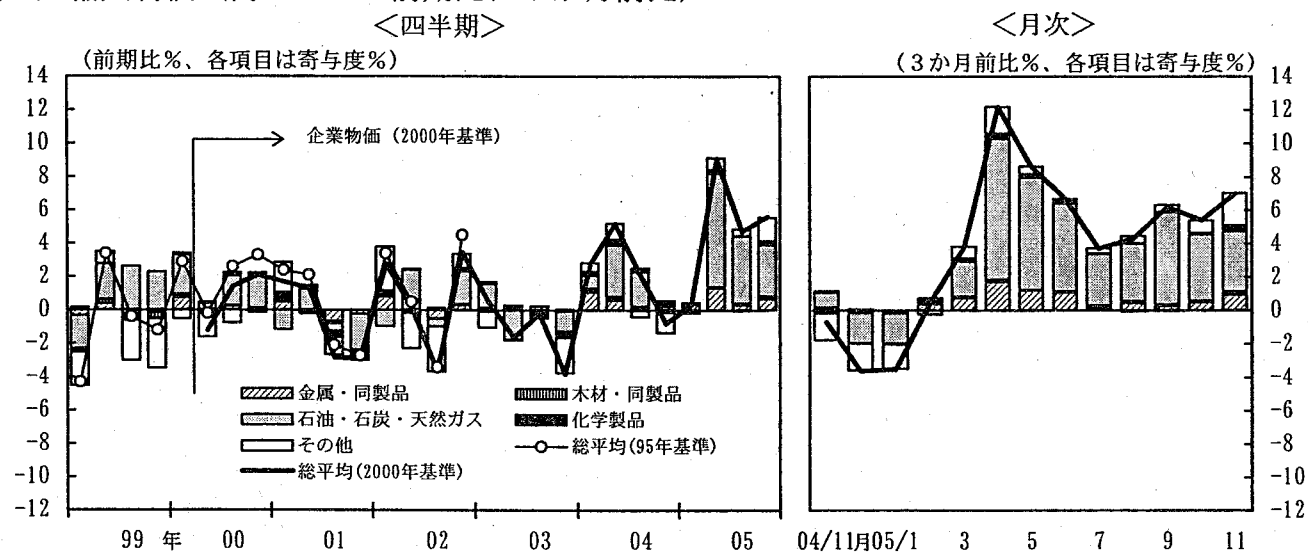
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



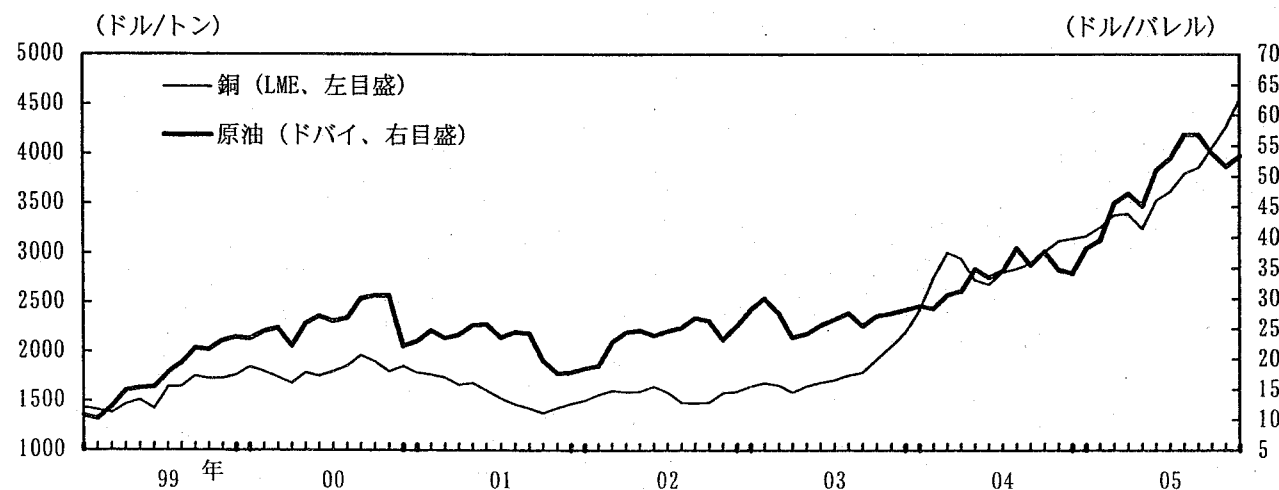
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。なお、今月より2000年基準に変更した。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2005/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

(3) 原油と銅の国際市況



(注) 計数は月中平均。なお、直近12月は9日までの平均値。

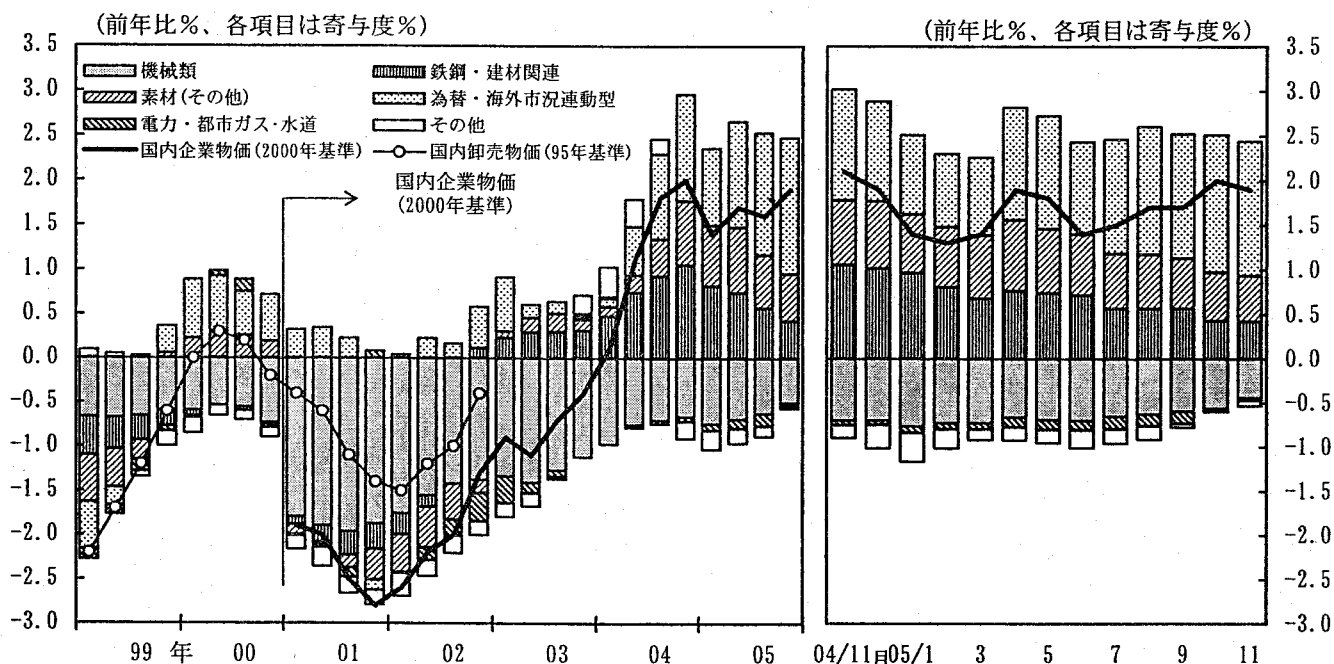
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

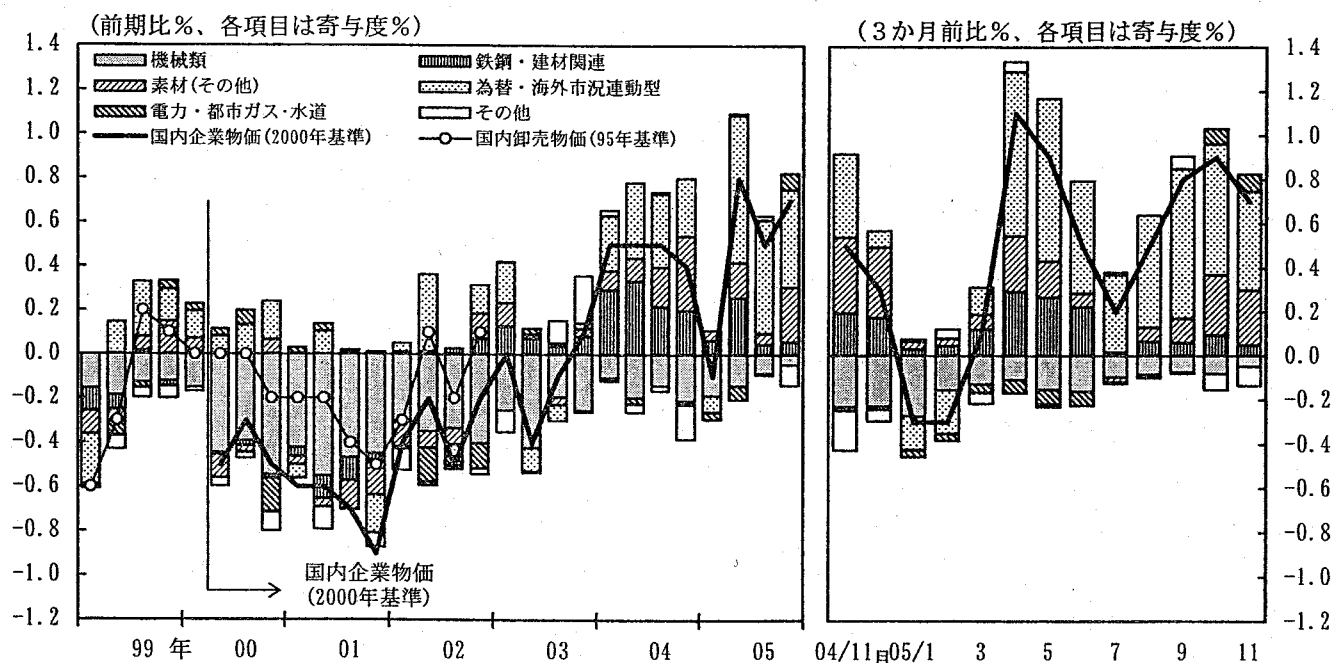
<月次>



(2) 前期比、3 か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



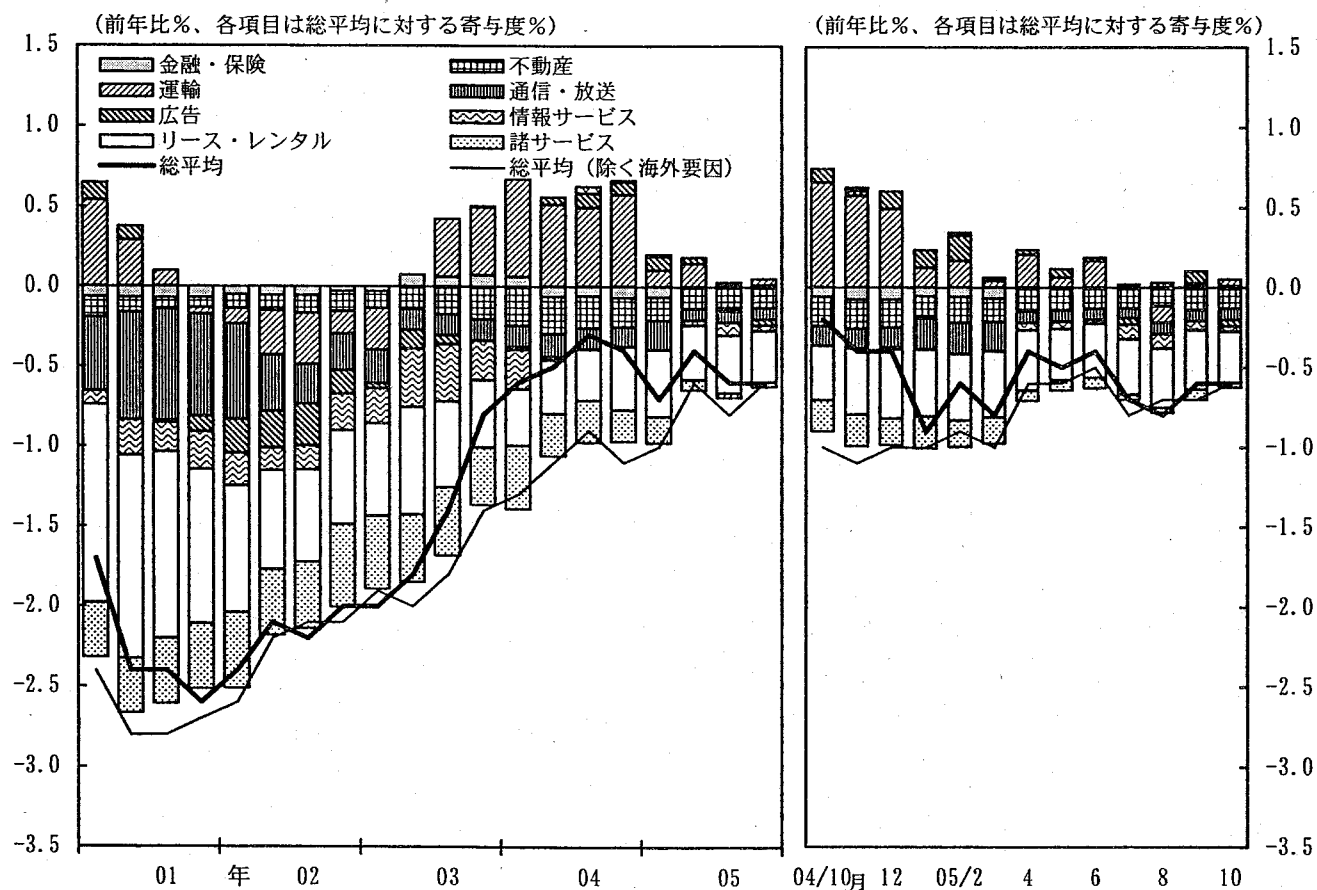
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割引増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 2005/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

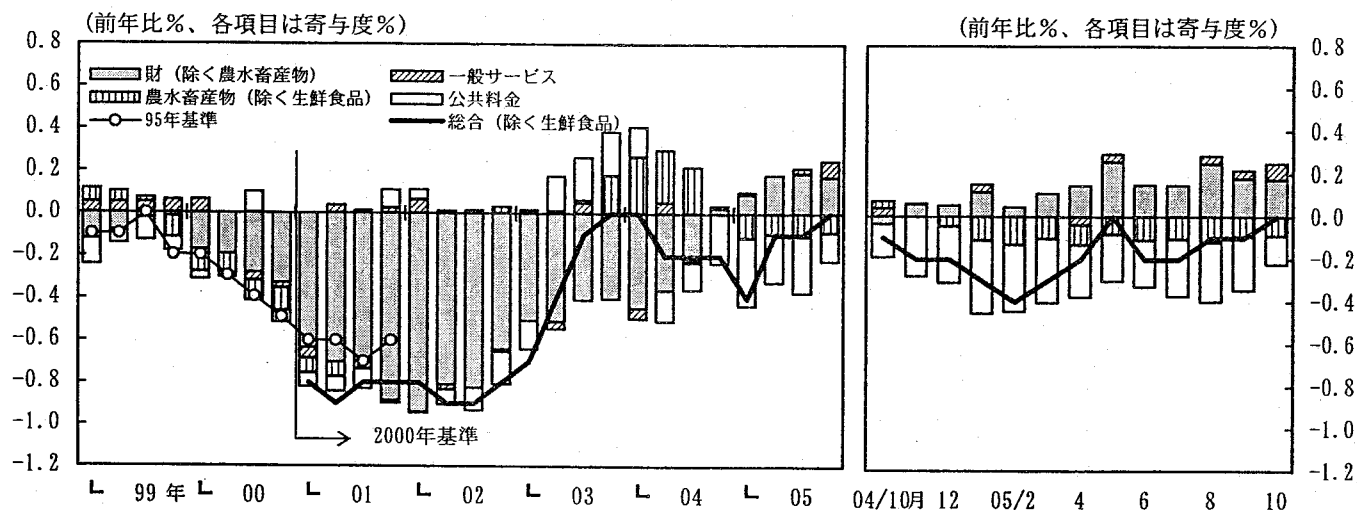


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
 2. 2005/4Qは、10月の値を用いて算出。

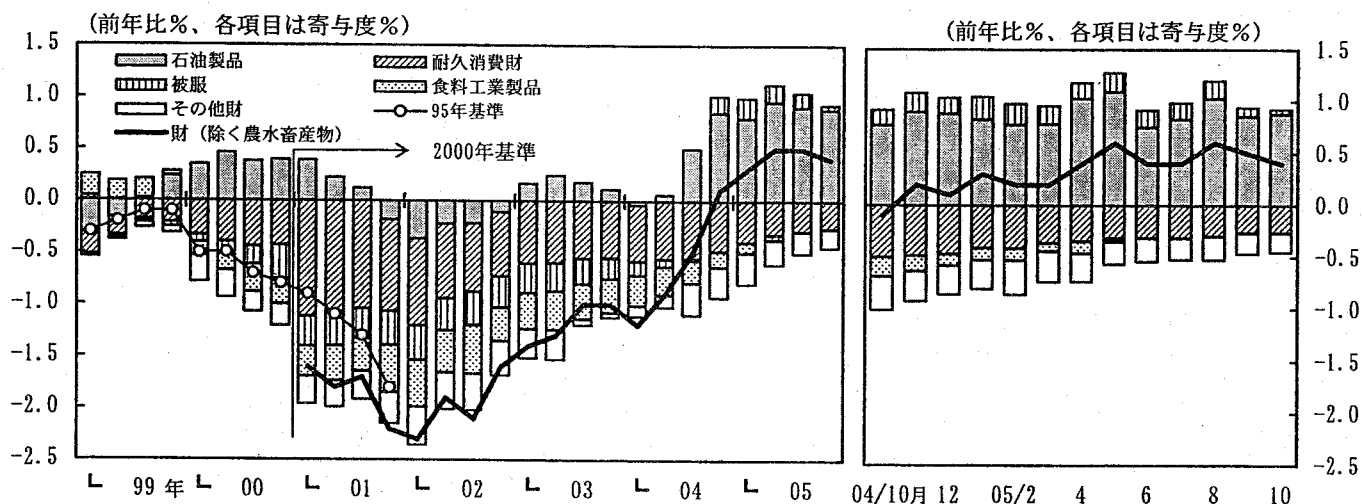
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

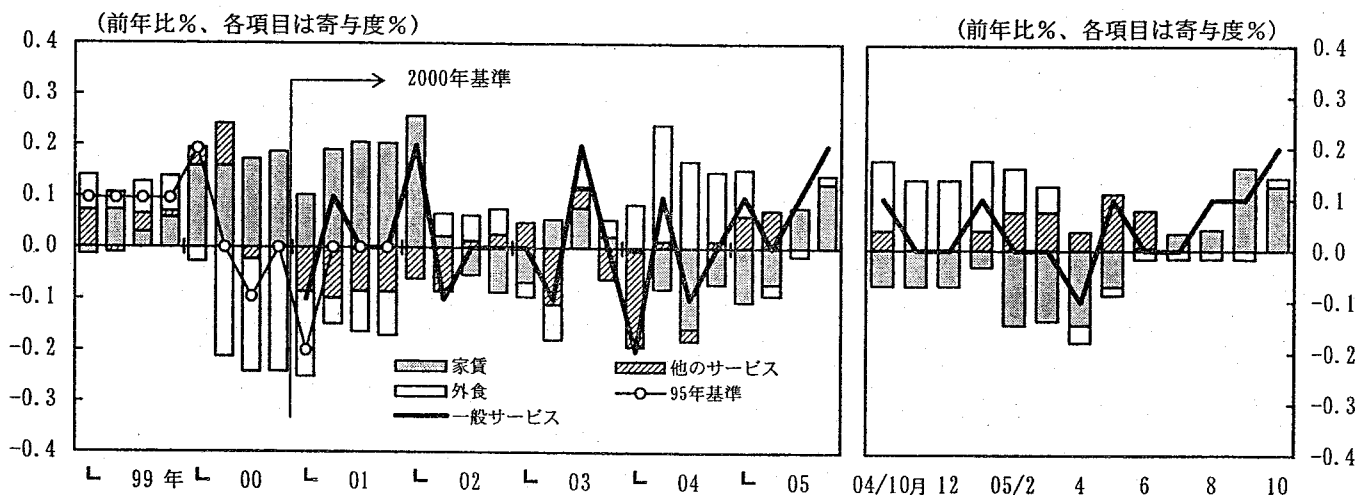
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

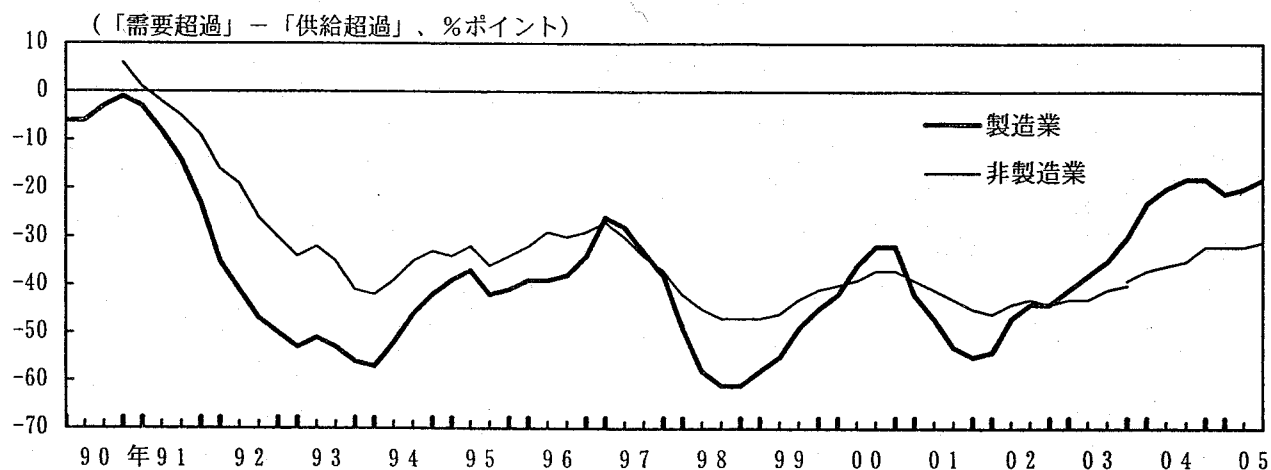


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 2005/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

国内需給環境

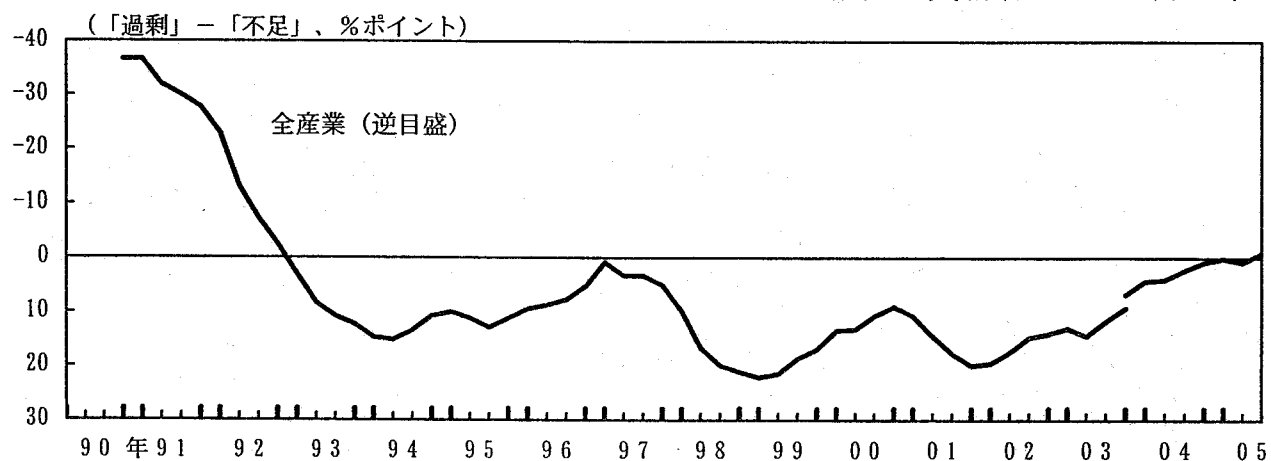
(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I. (全規模合計)



(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

(2) 国内経済の稼働水準(生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.の加重平均)

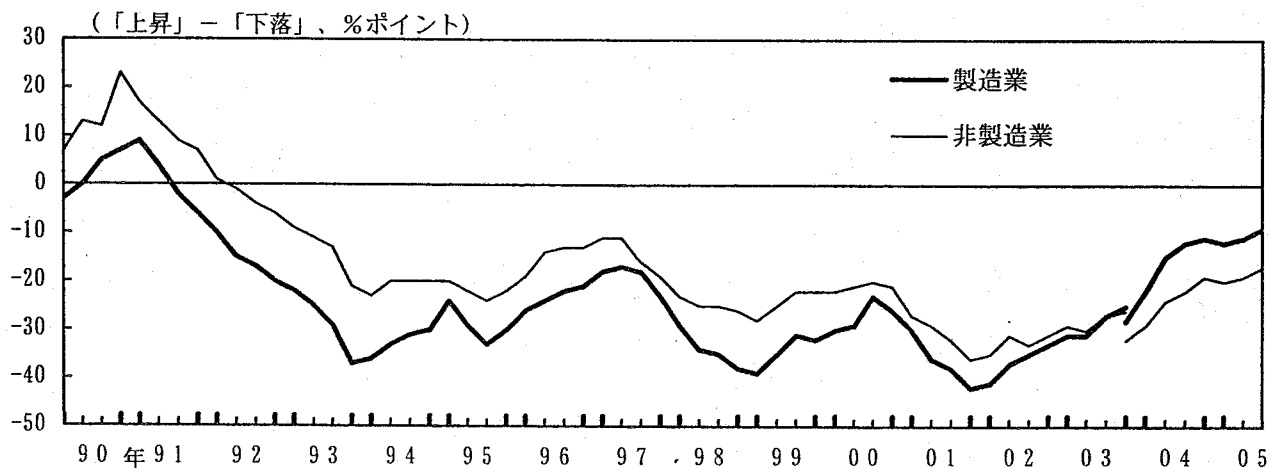


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(90～03年度平均)で加重平均したもの。

2. 生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。

このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

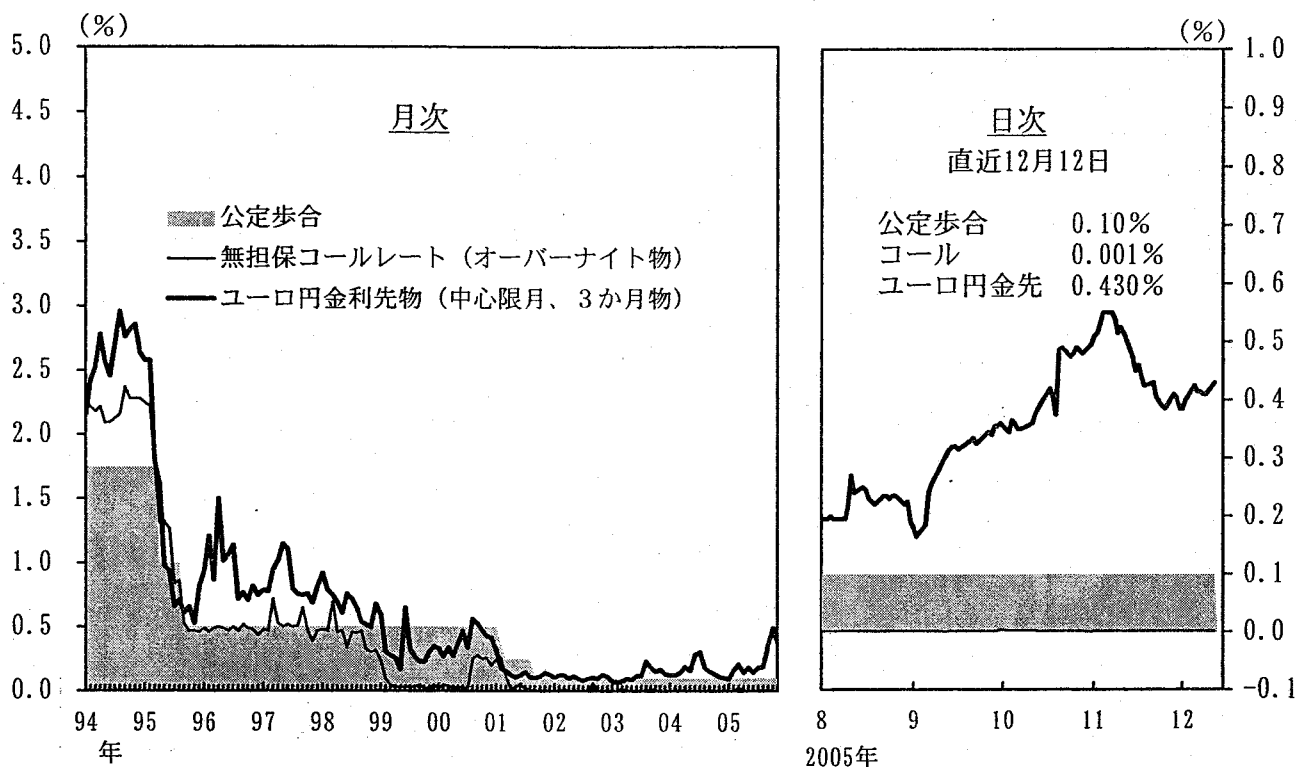
(3) 販売価格判断D. I. (全規模合計)



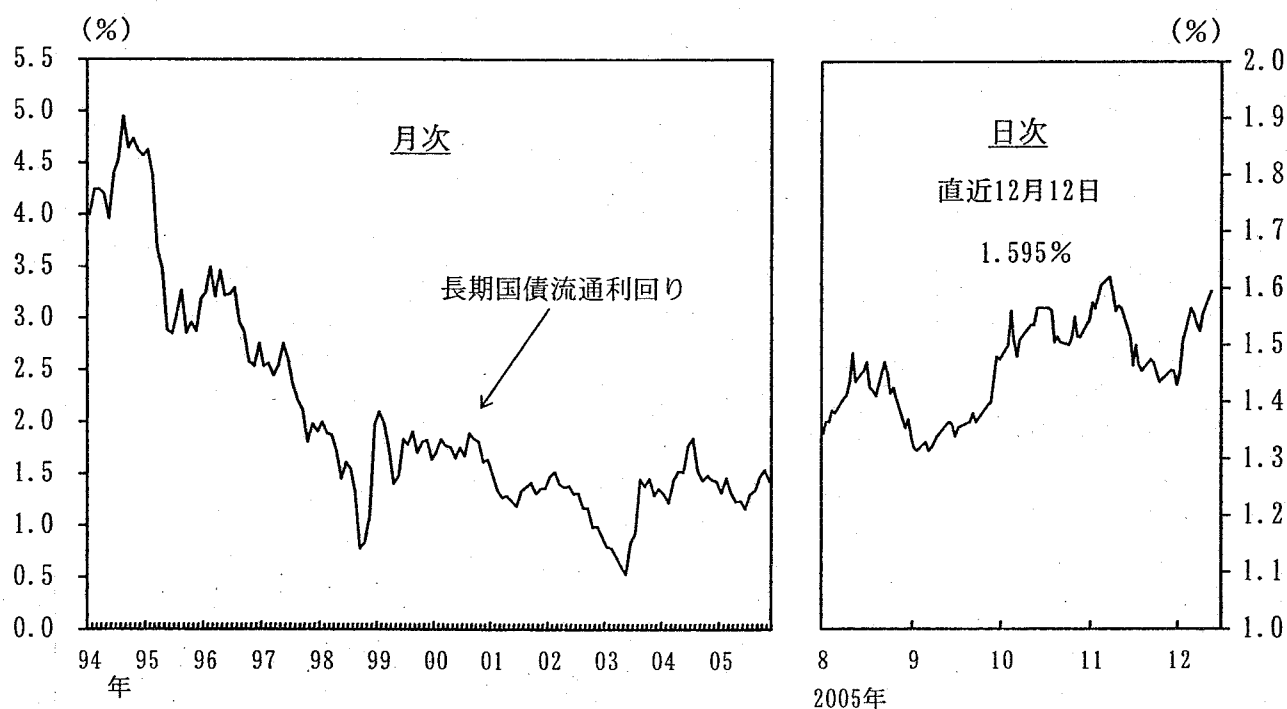
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

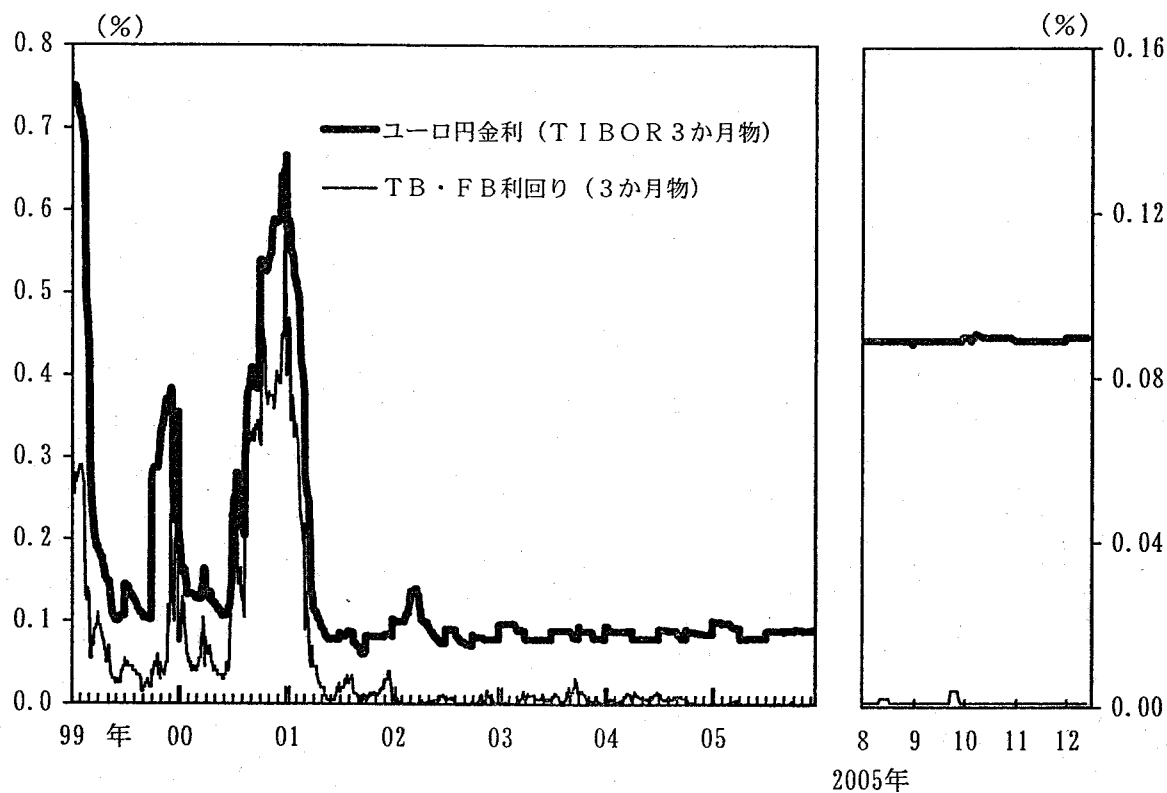


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

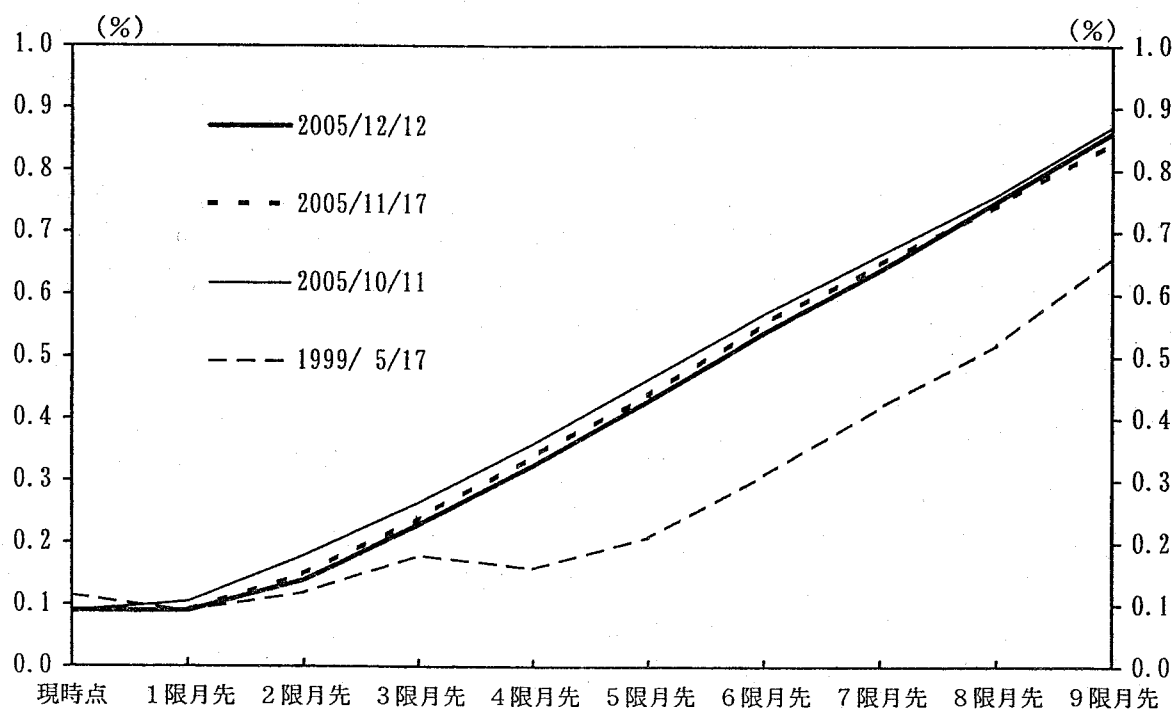
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



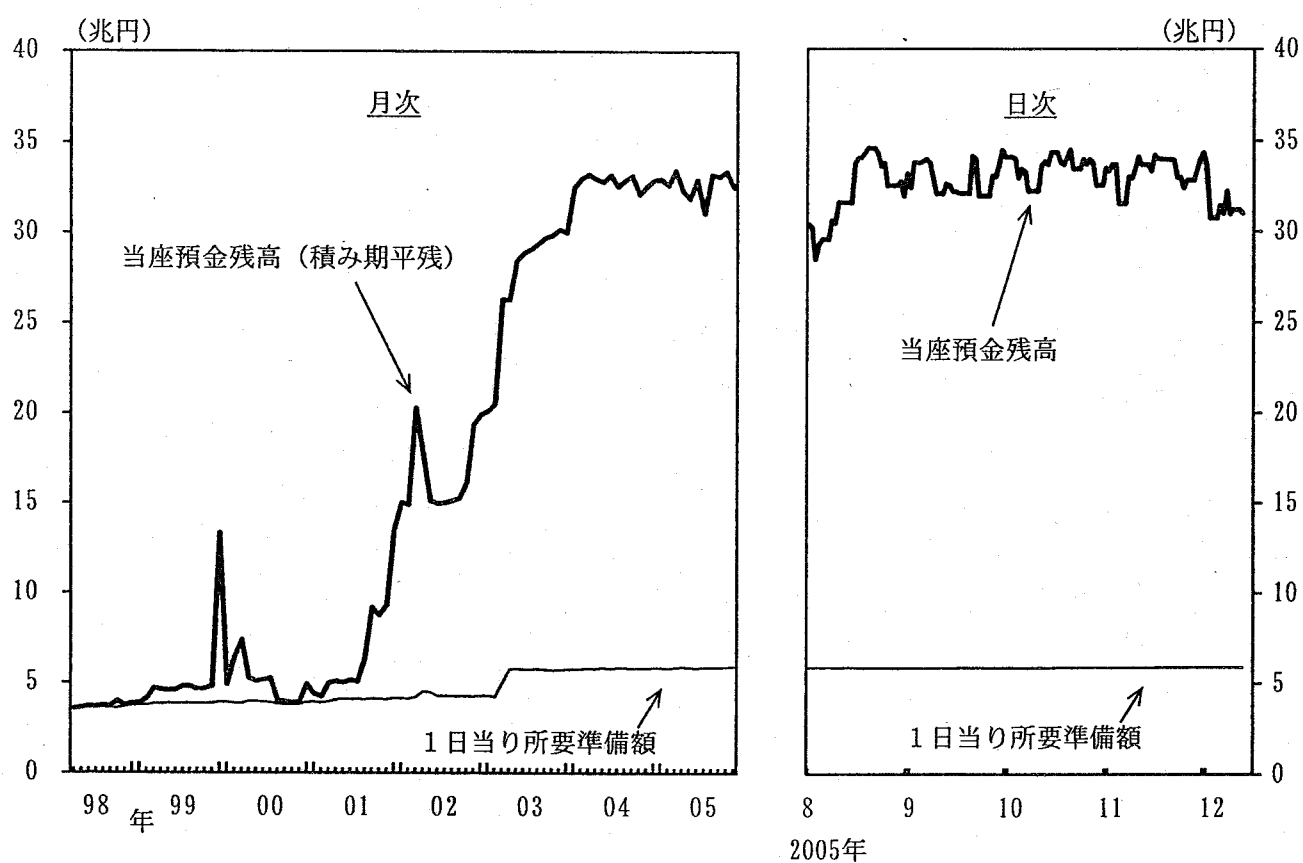
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

日銀当座預金残高

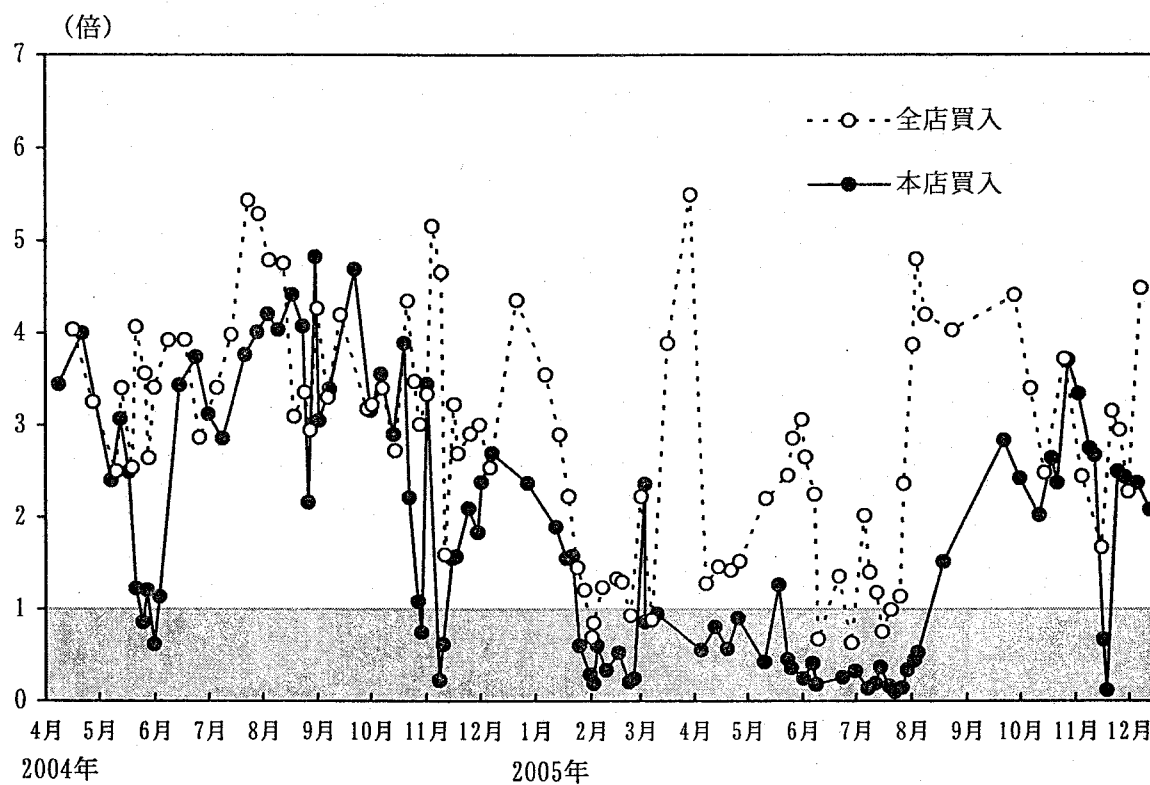


(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

日本銀行の資金供給オペレーション

(1) 応札倍率（手形買入オペレーション）



(注) オファー日ベース。

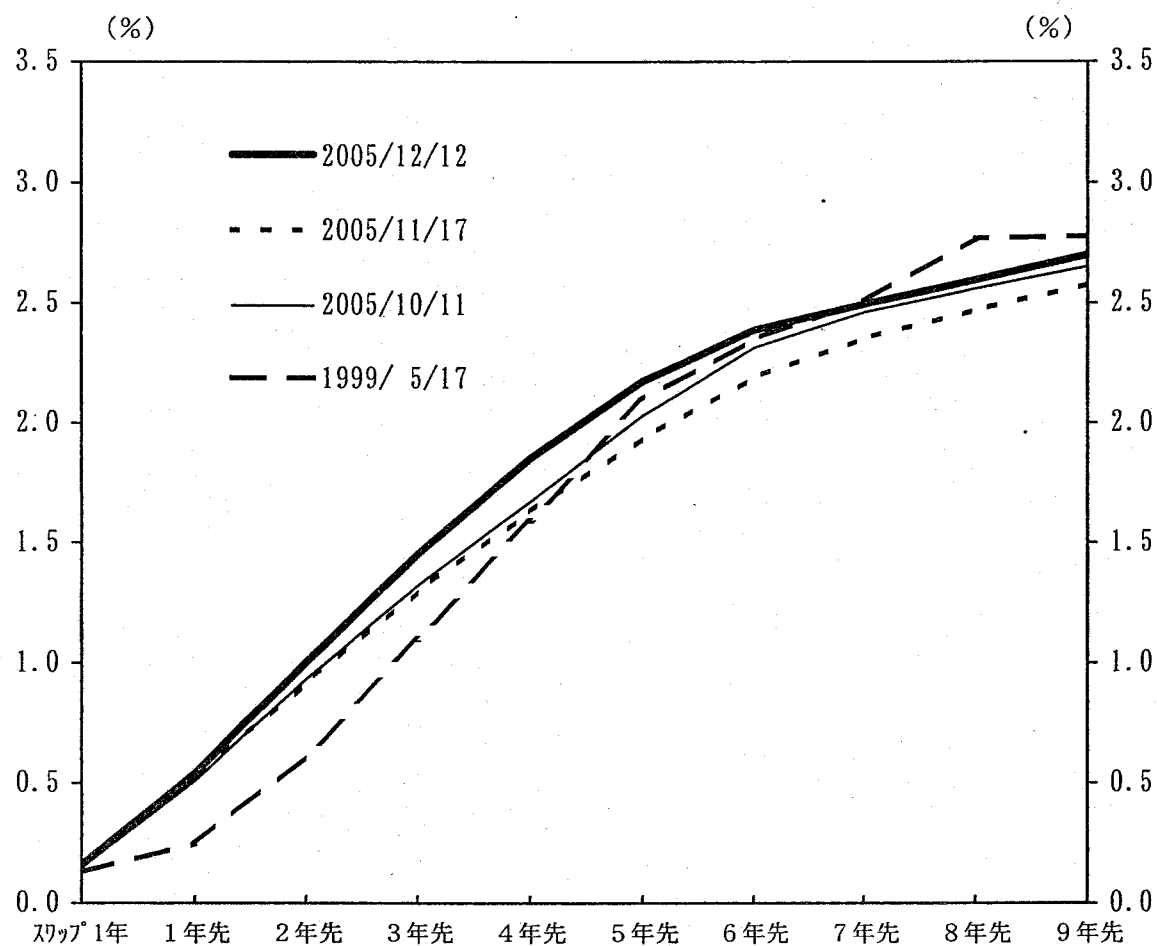
(2) 手形買入オペレーション期間



(注) 各四半期中にオファーされた、手形買入オペレーションの期間の供給金額による加重平均。

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

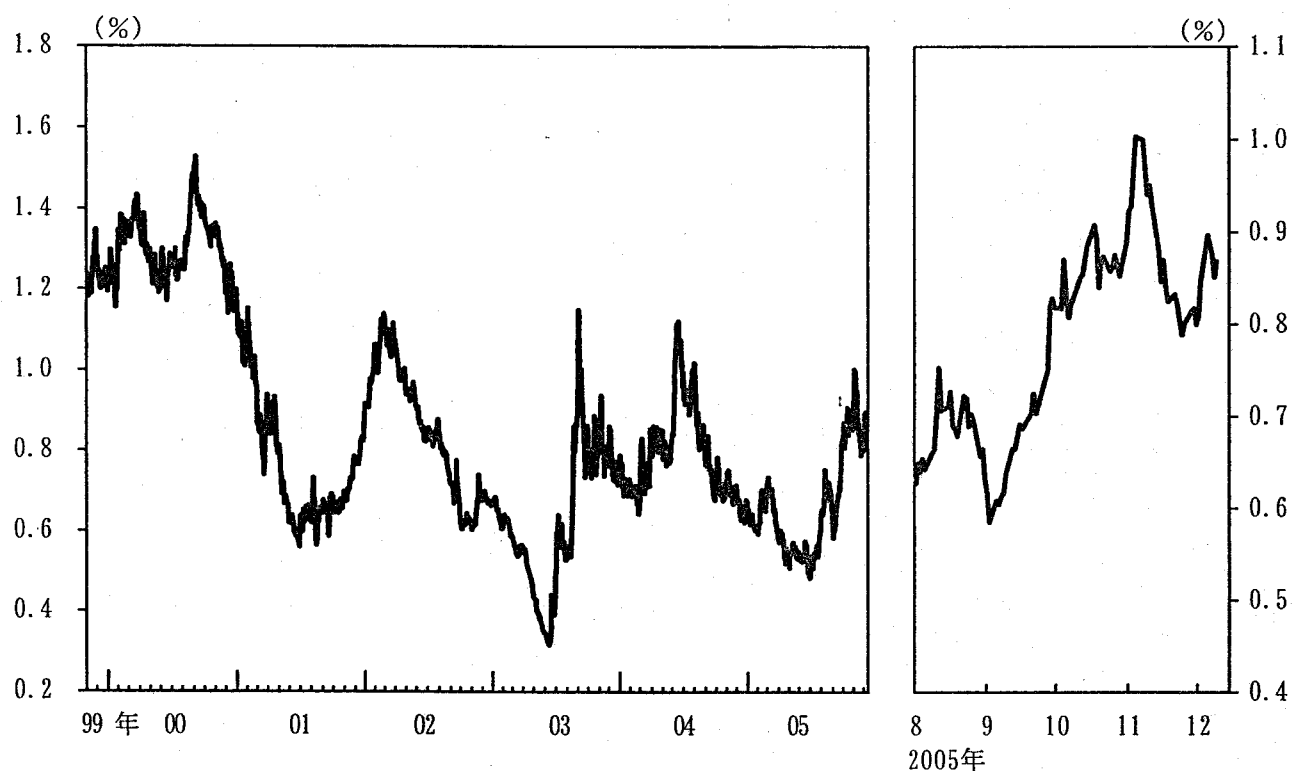


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

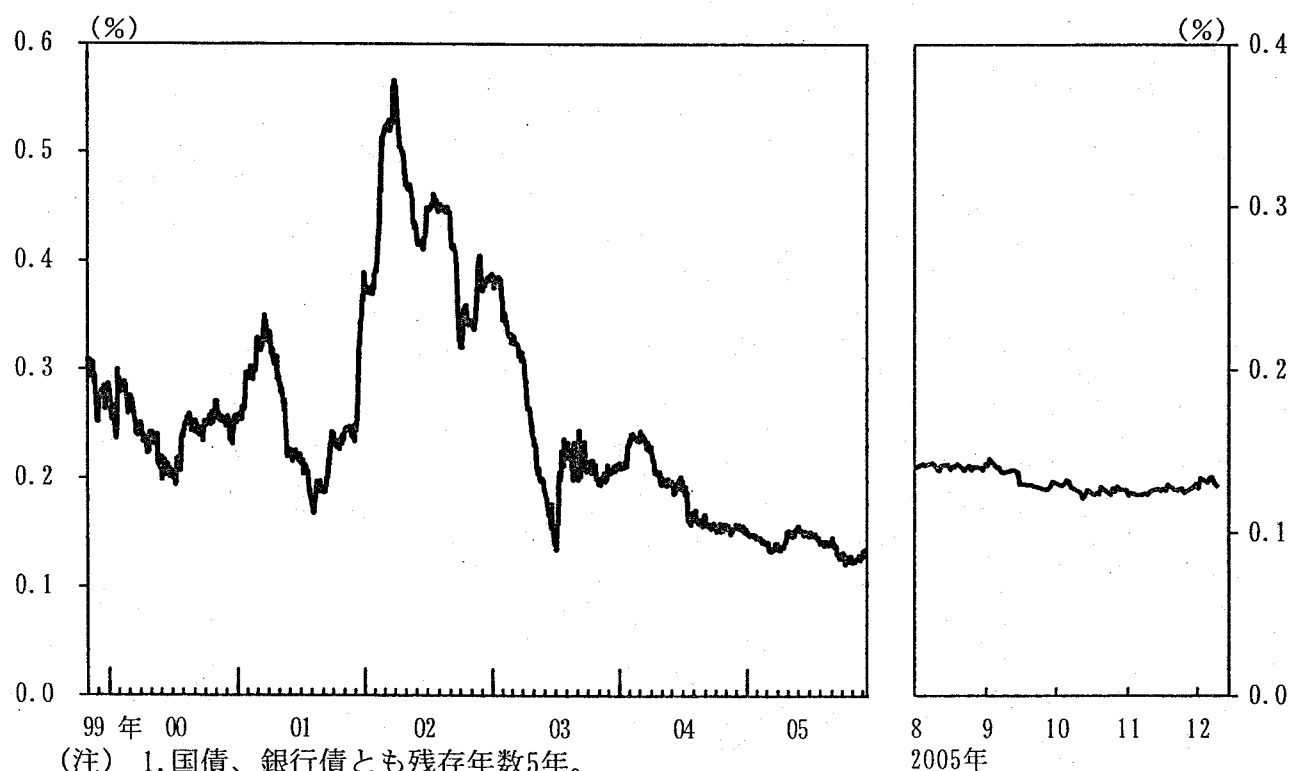
(資料) ロイター

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り（5年新発）



(2) 利回り格差（銀行債流通利回り－国債流通利回り）



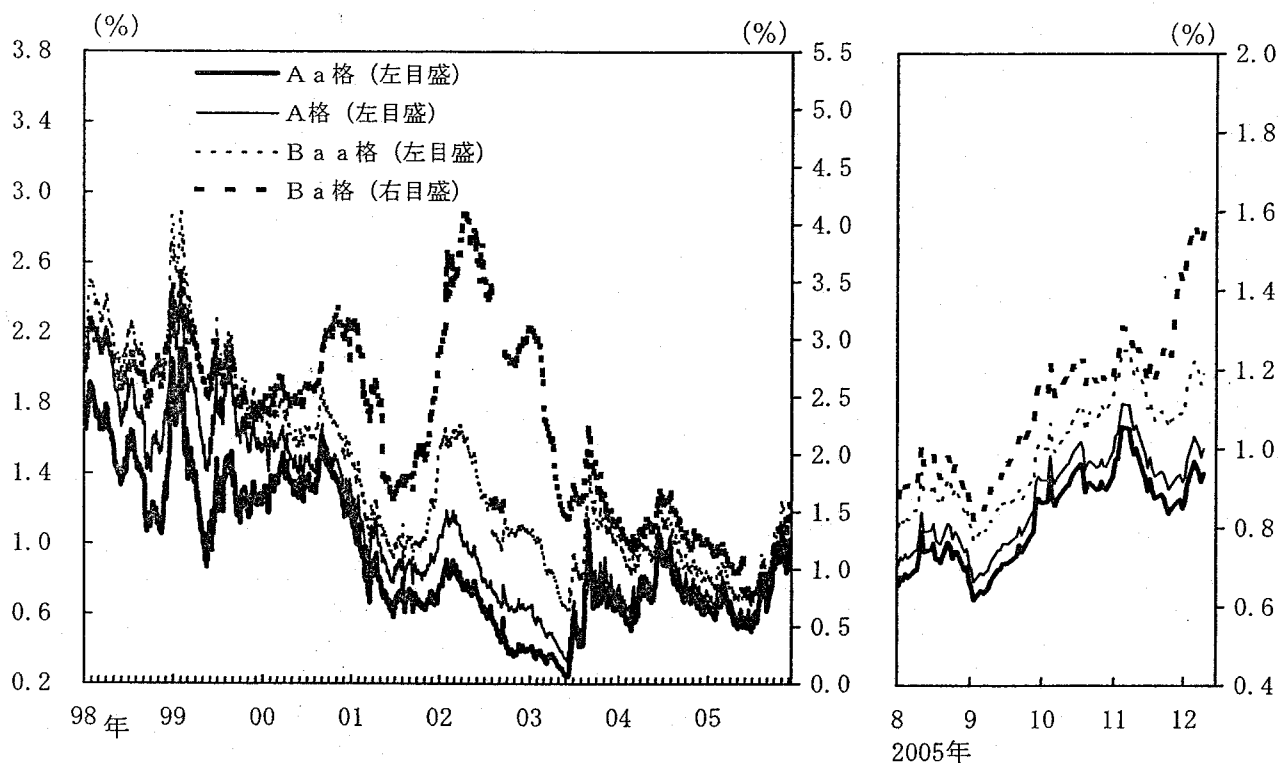
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

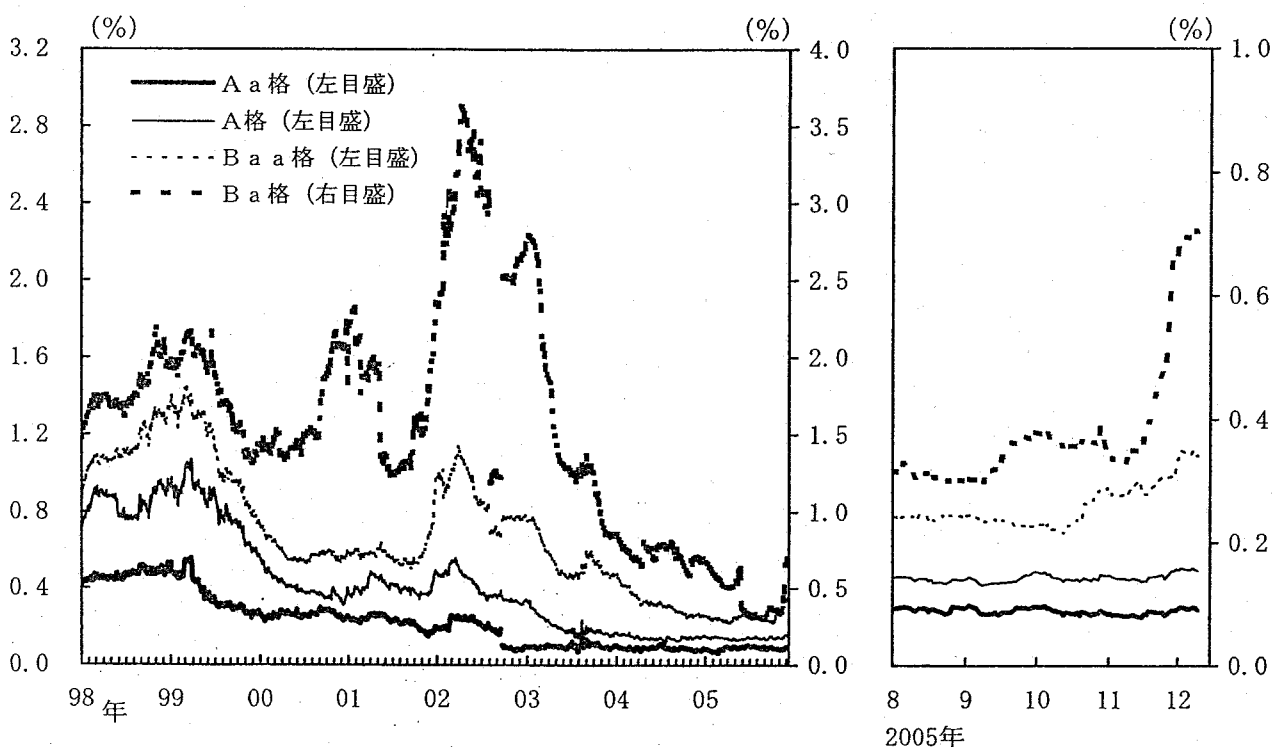
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差（社債流通利回り－国債流通利回り）



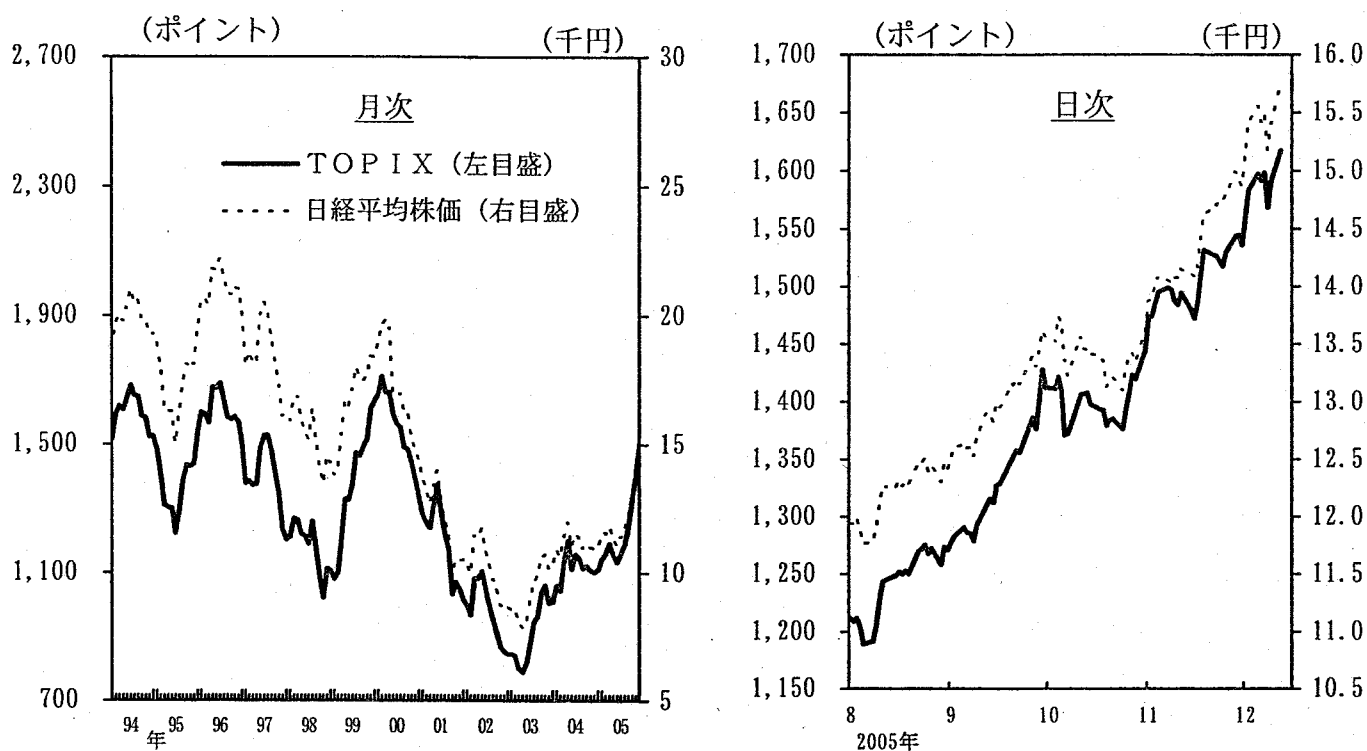
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

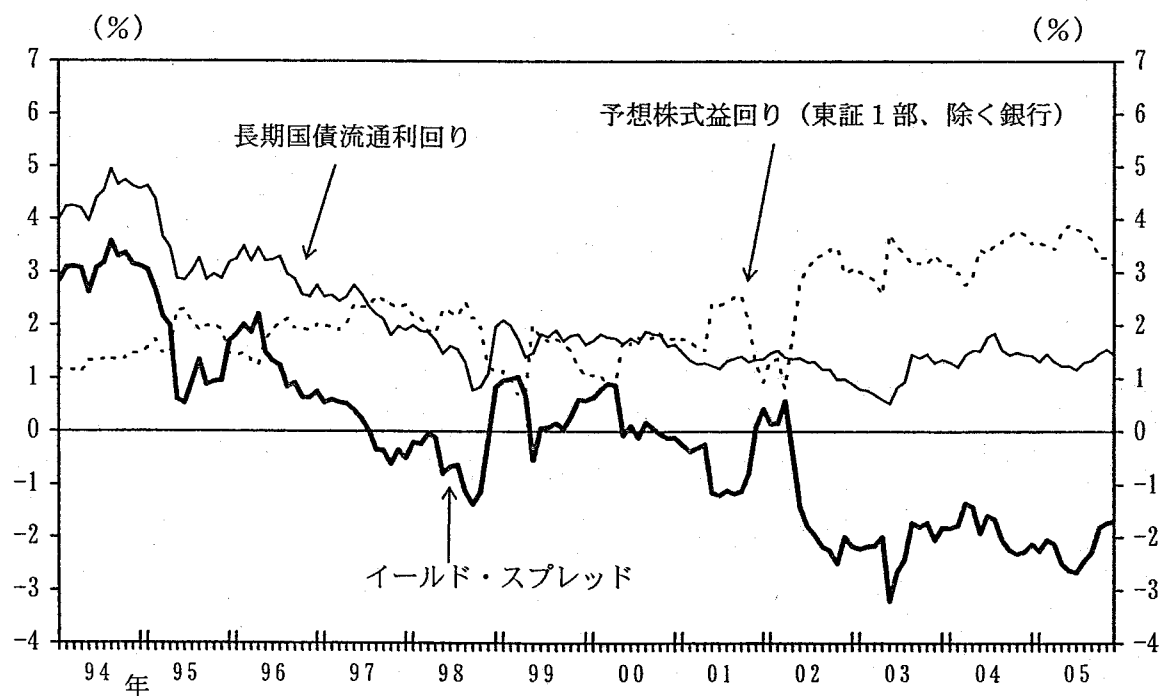
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



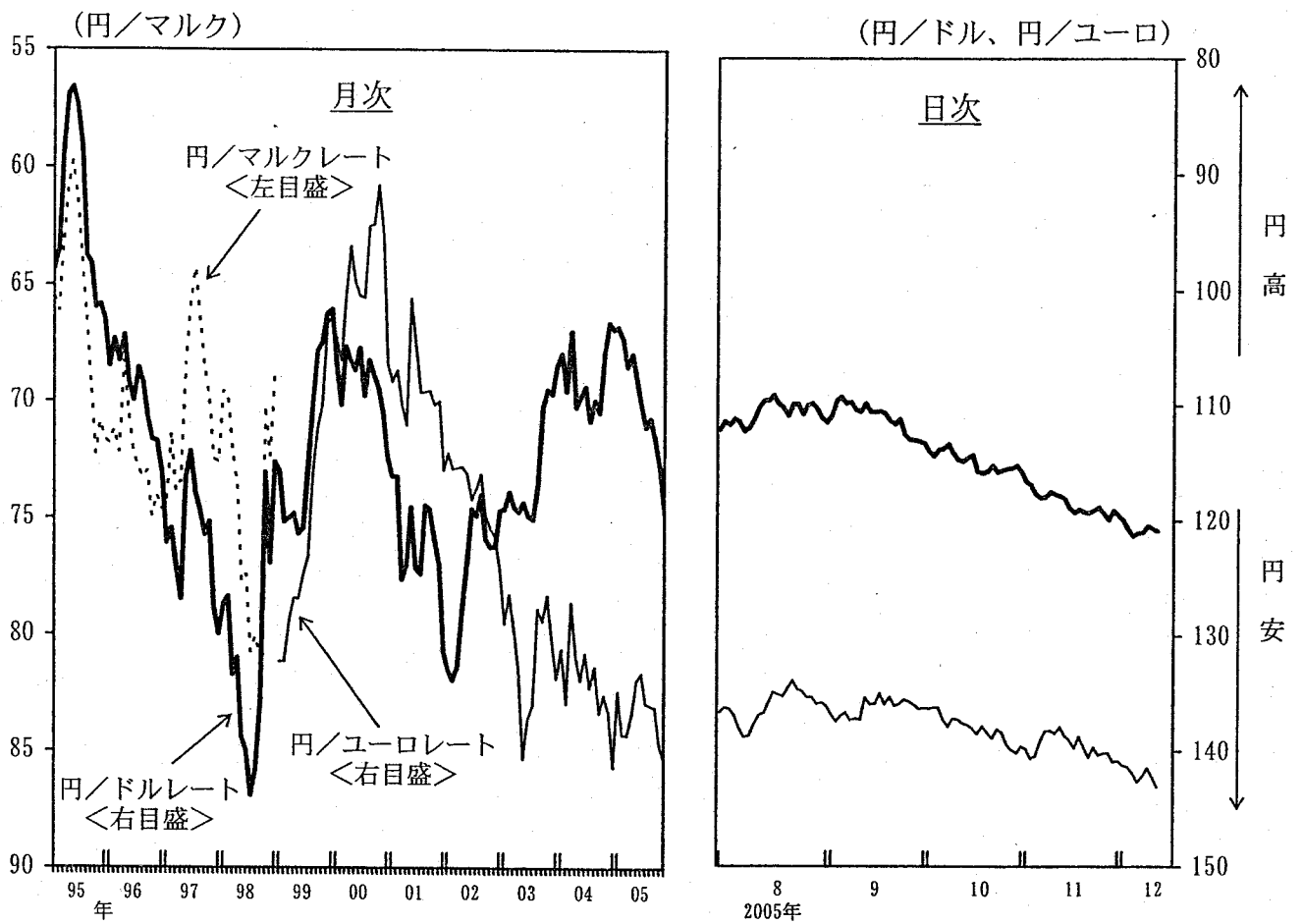
(2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド＝長期国債流通利回り－予想株式益回り
 予想株式益回り＝ $1 / \text{予想PER}$
 2. 予想株式益回り(単体ベース)は大和総研調べ。
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

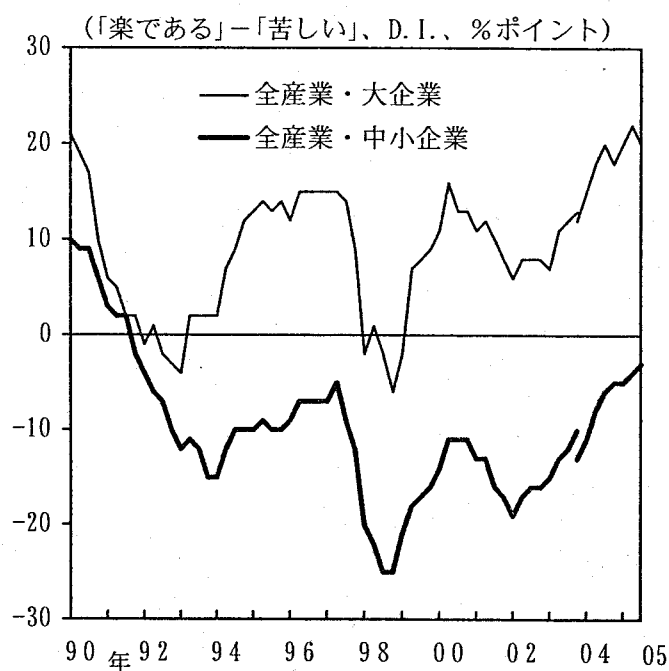


(資料) 日本銀行

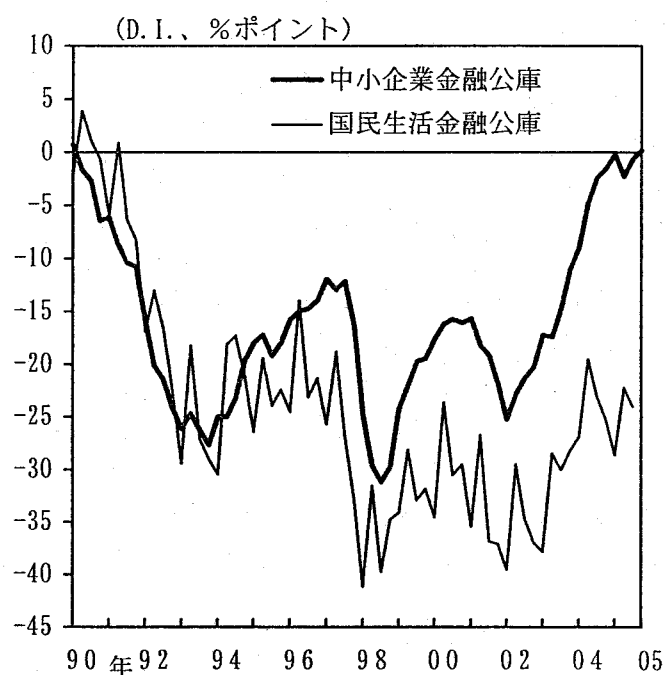
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



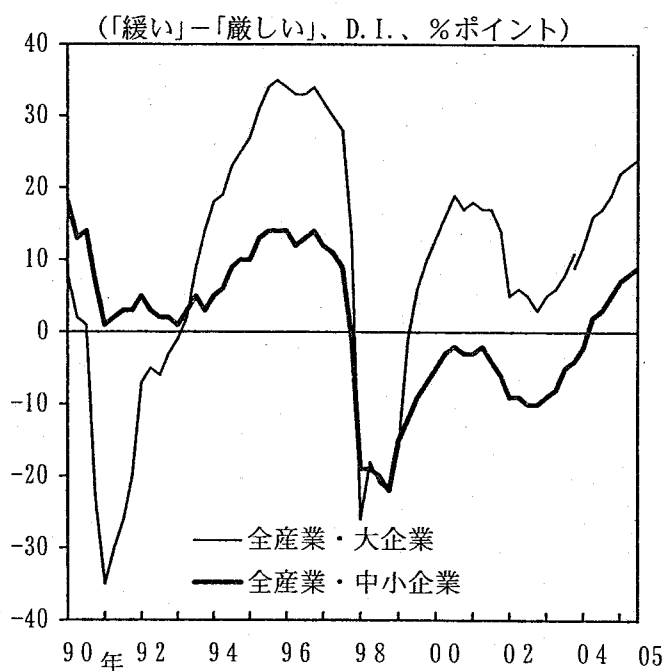
<中小公庫・国民公庫調査>



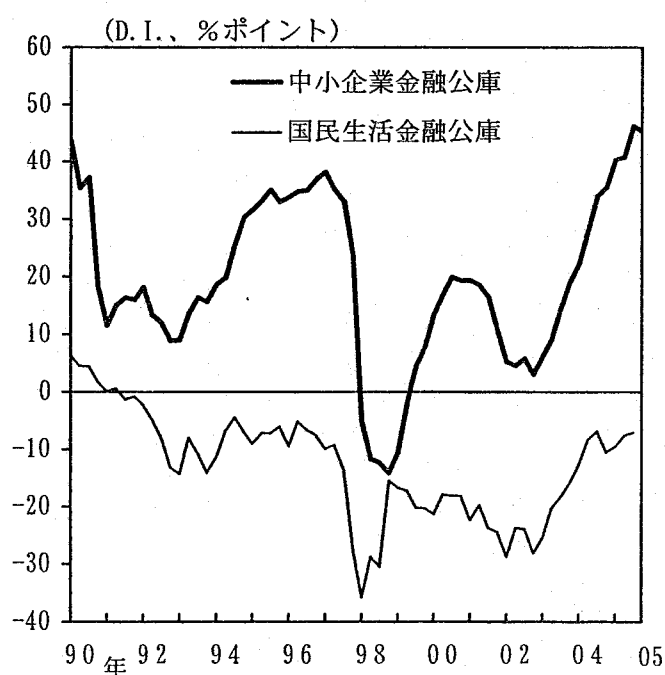
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2005/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



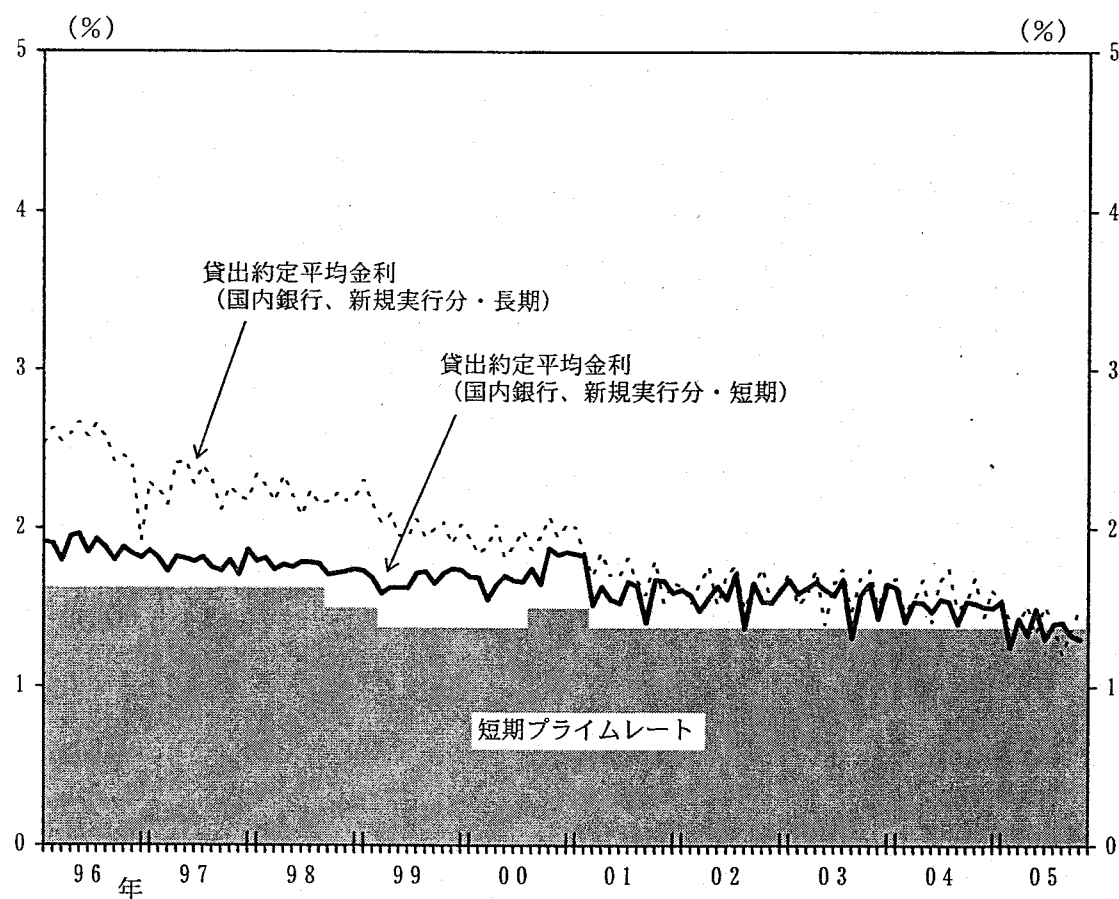
<中小公庫・国民公庫調査>



- (注) 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「緩和」-「厳しい」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「容易になった」-「難しくなった」。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査結果」

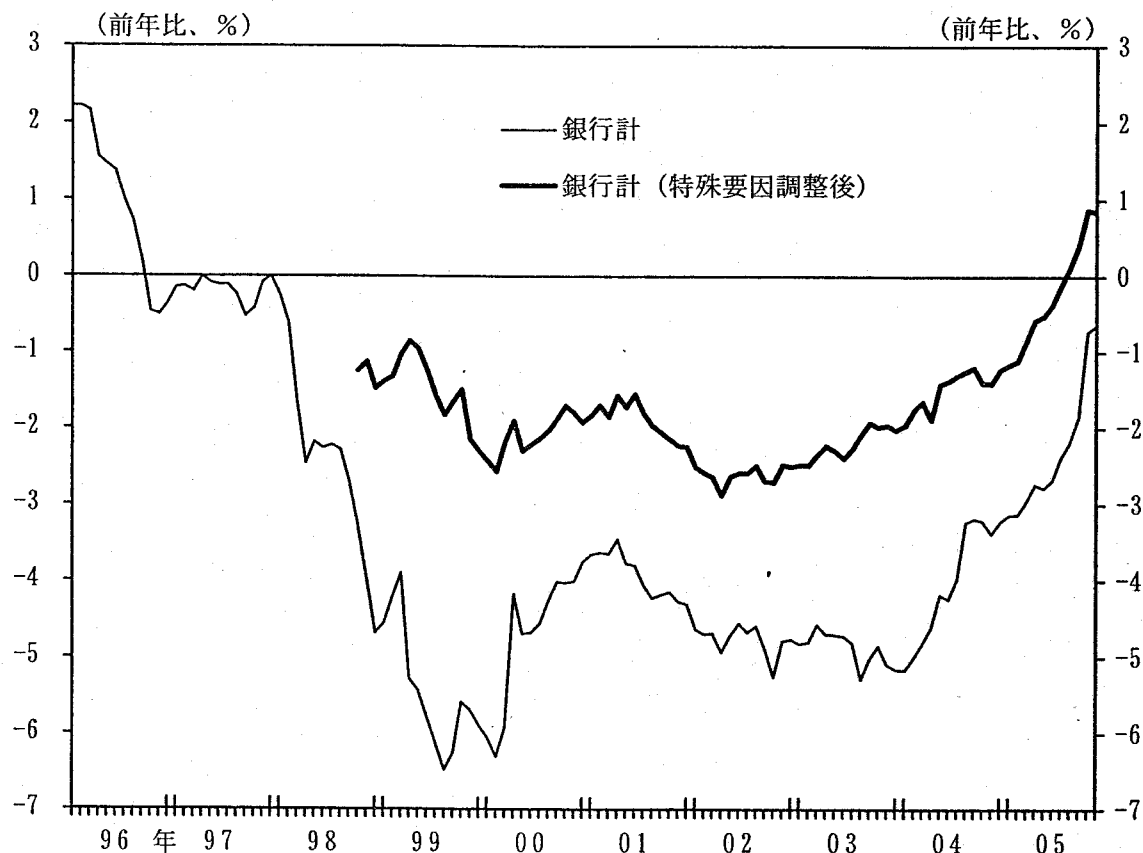
貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

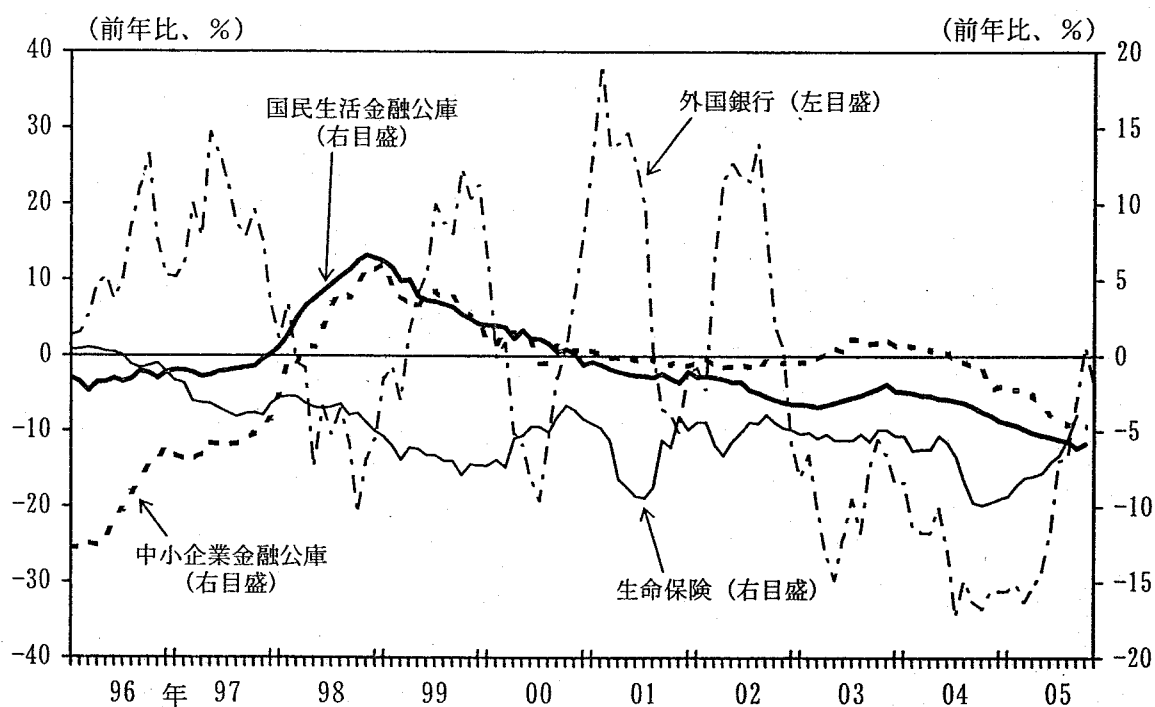


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

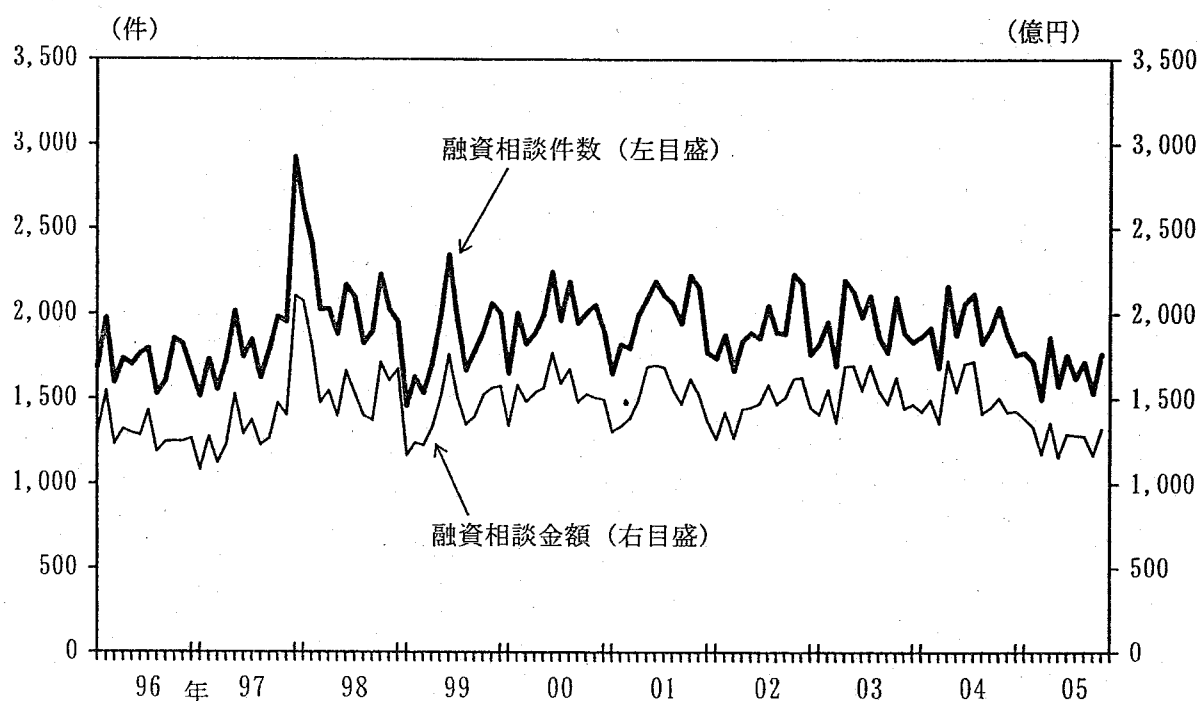
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



- (注) 1. 外国銀行は平残ベース。その他は末残ベース。
 2. 中小企業金融公庫の2004/7月～2005/6月の計数は、旧中小企業総合事業団の中小企業信用保険事業を継承したことの影響を調整している。

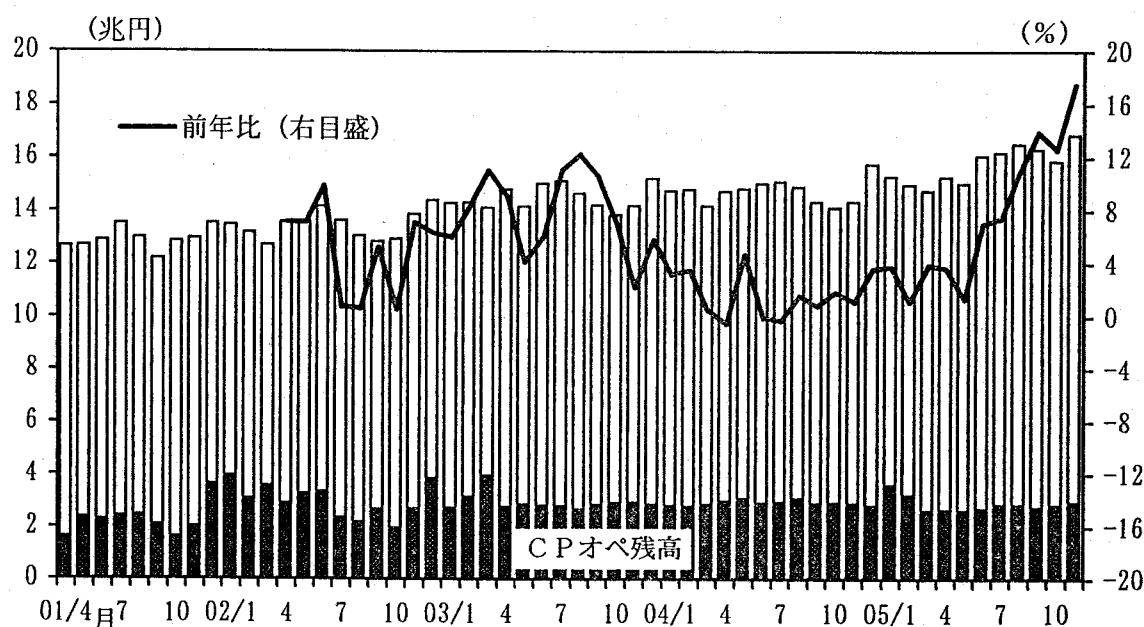
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額（直貸分）



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

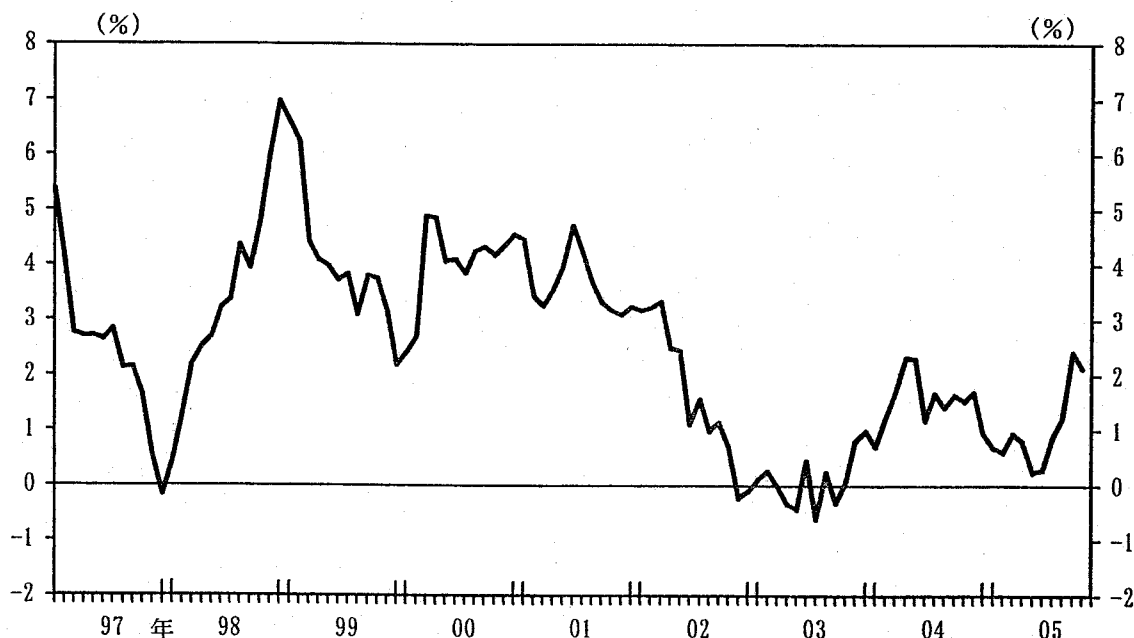
資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)



- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行残高(未残前年比)



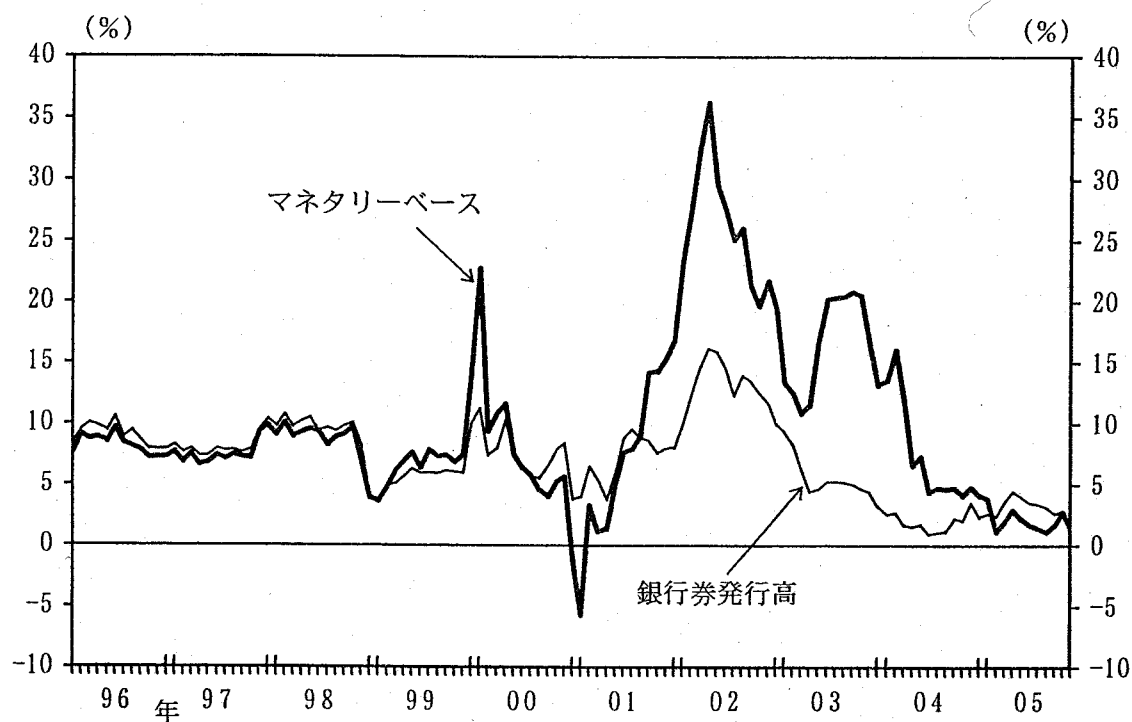
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

- ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。
発行残高前年比 = $\frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$
- ④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

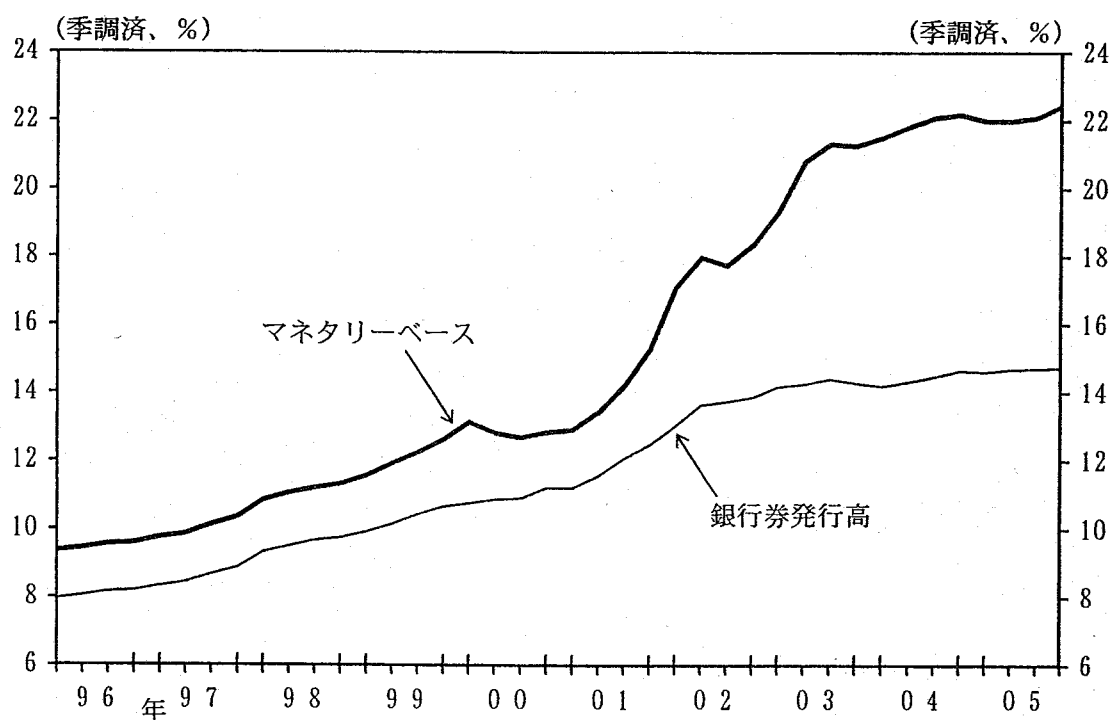
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

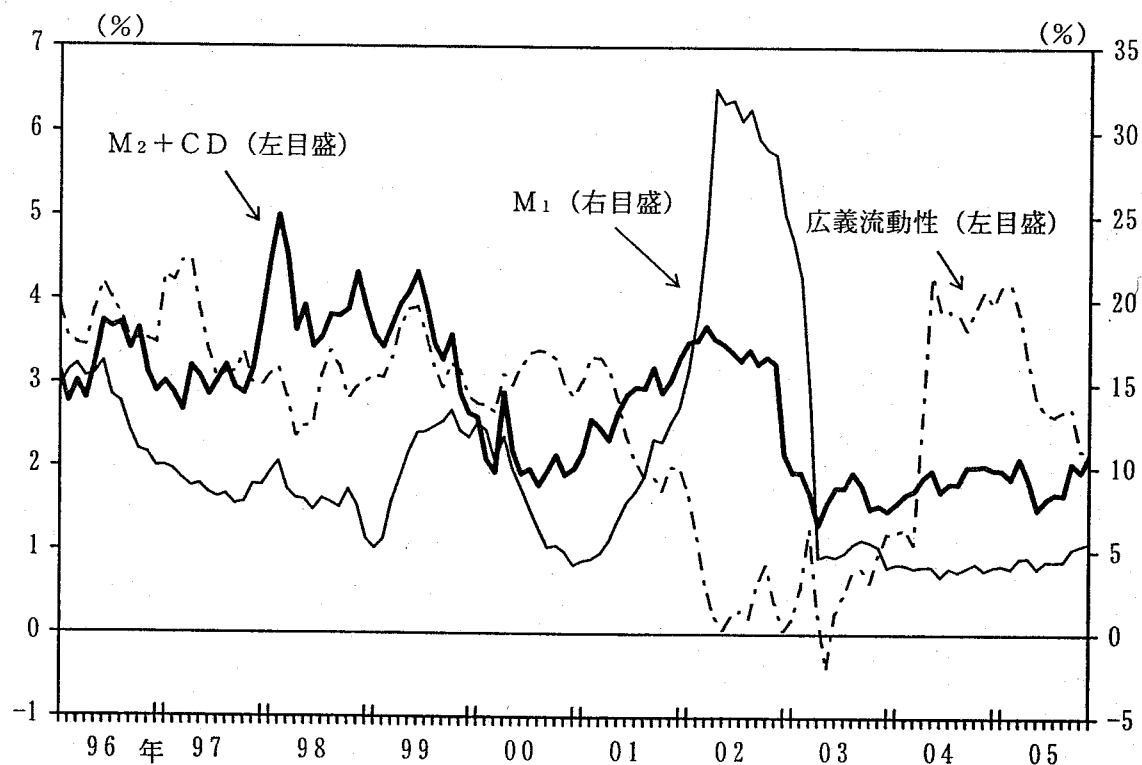


- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金
 2. 2005/4Qのマネタリーベース、銀行券発行高は10～11月の平均値、名目GDPは2005/3Qから横這いと仮定。

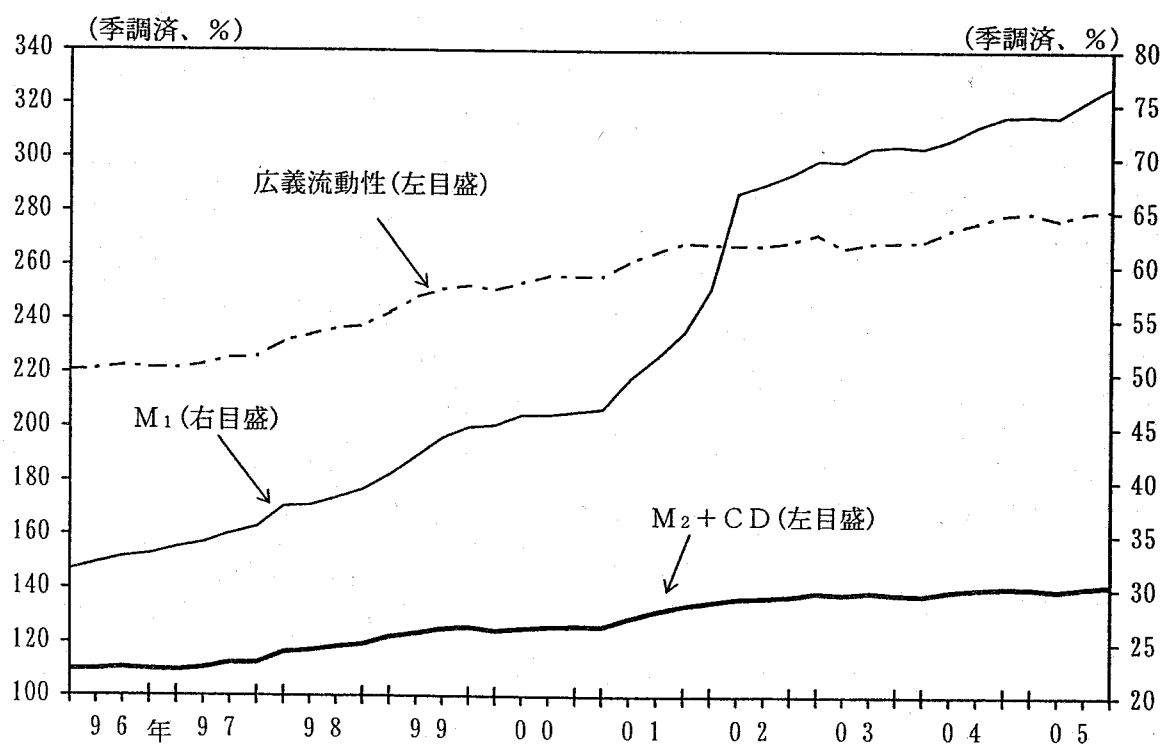
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M₁、M₂ + C D、広義流動性)

(1) 前年比



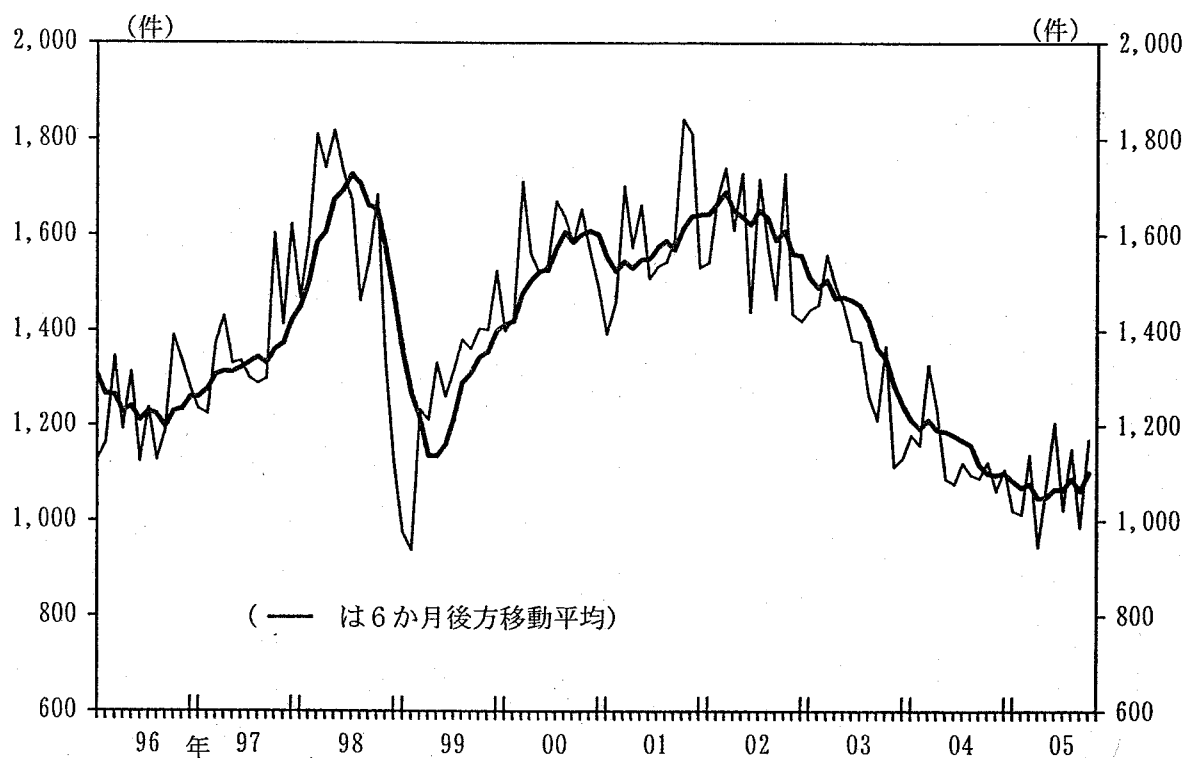
(2) 対名目GDP比率



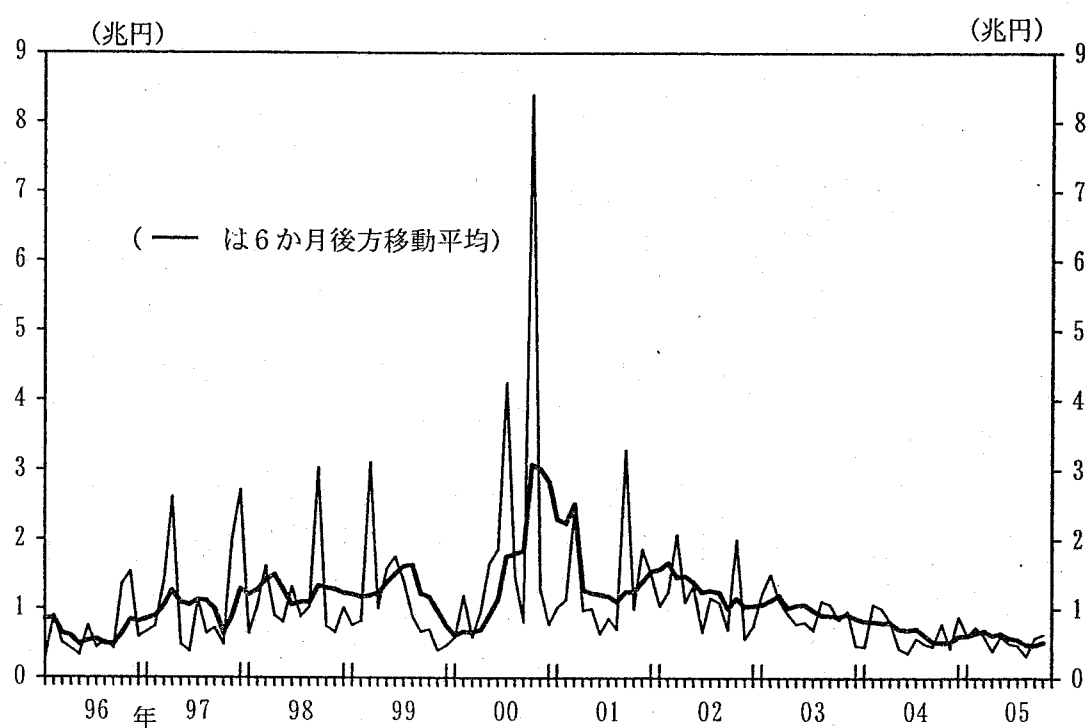
(注) 2005/4Qのマネーサプライは10～11月の平均値、名目GDPは2005/3Qから横這いと仮定。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企 業 倒 産

(1) 倒産件数



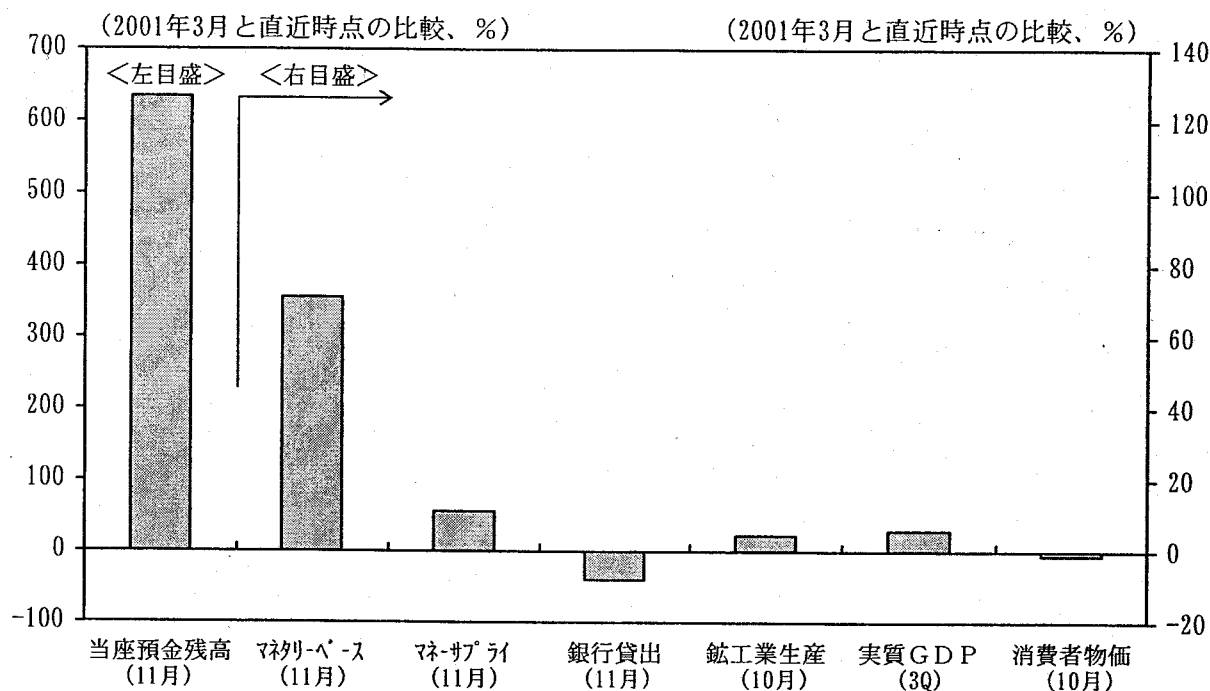
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

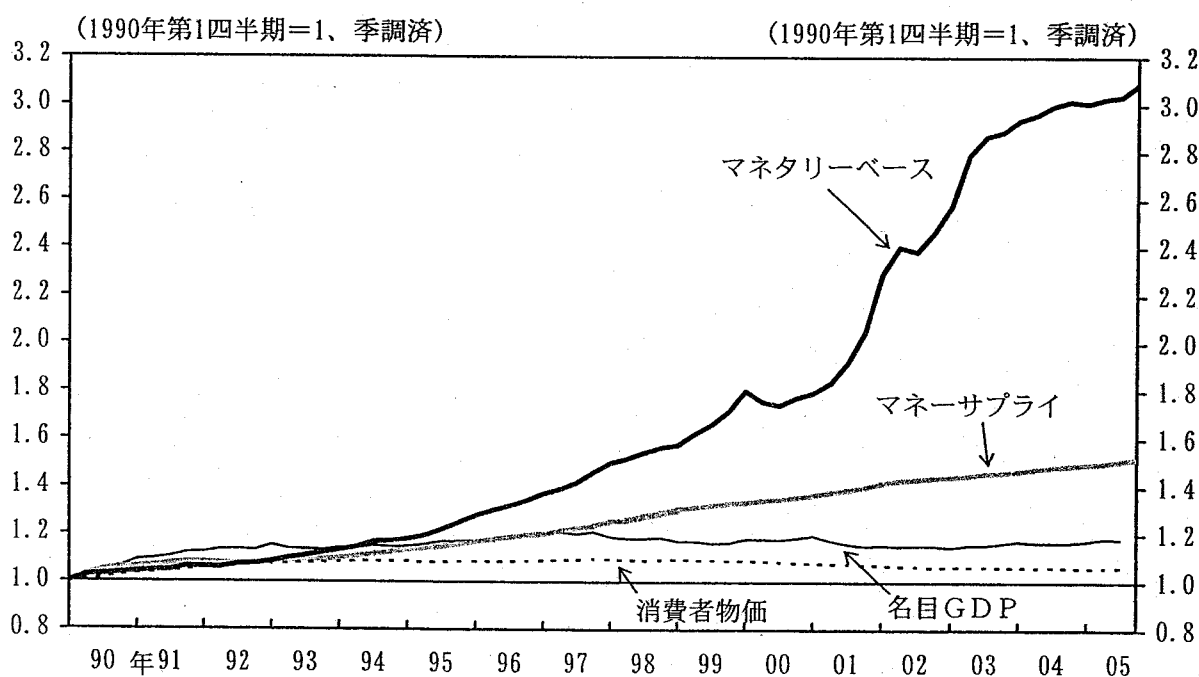
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



- (注) 1. 当座預金残高と銀行貸出は原計数、その他は季節調整値。
 2. 実質GDPの基準時点は、2001/1Qを採用。
 3. 銀行貸出は、特殊要因調整後の計数。
 4. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース。

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
 3. 2005/4Qのマネタリーベースとマネーサプライは、10~11月の平均値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2035 年 12 月>

公表時間

12 月 19 日(月) 14 時 00 分

差し替え

(案)

2005 年 12 月 19 日

日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2005 年 12 月)

本稿は、12 月 15 日、16 日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹⁾】

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移し、業況感も改善を続ける中、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きが続いている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、これまで小幅のマイナスを続けてきたが、10月はゼロ%となった。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、若干のプラスに転じていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきて

¹⁾ 本「基本的見解」は、12月15日、16日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

いる。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となっていており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は1%台となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は昨年11月に改刷により伸び率が上昇していた影響から伸びが鈍化した。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、長期金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1. 実体経済

公共投資は、基調としては減少傾向にある（図表3）。工事進捗を反映する公共工事出来高は、足もと幾分強含んでおり、発注の動きを示す公共工事請負金額も、このところ横ばい圏内で推移している。ただし、振れを均してみれば、いずれも緩やかな減少傾向にある。先行きについても、2005年度の当初予算が削減されていることから、公共投資は減少基調を続けると考えられる。

実質輸出は（図表4(1)、5）、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている（7～9月の前期比+3.3%、10月の7～9月対比+2.3%）。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、同国の景気拡大を背景に増加を続けており、とくに10月は、自動車の輸出船待ちの解消もあって高い伸びとなっている。NIEsやASEAN向けも、情報関連などを中心に緩やかに増加している。また、年央まで伸び悩んでいた中国向けは、7～9月に大幅な増加となった後、10月も7～9月対比で増加した。ここ数か月における中国向けの回復テンポは、半導体製造装置などによって一時的に速められている可能性もあるが、回復の動き自体は幅広い財に及んでおり、基調的なものと考えられる（図表8）。この間、EU向けについても、このところ増加の動きがはっきりしてきている。

財別にみると（図表5(2)）、消費財は、デジタル家電を中心に堅調な増加を続けている。また、情報関連（半導体等電子部品）は、7～9月に続き10月も高めの伸びとなったほか、資本財・部品（半導体製造装置等）も、増加を続けている（図表6(1)、7(1)）。この間、自動車関連は、7～9月は小幅の減少

となったが、10月は、船待ちが解消したこともあって、大幅に増加した（図表6(3)）。

実質輸入は、足もと幾分弱い動きもみられるが、国内需要の増加や、中国などの国際分業の進行から、基調的には増加を続けている（図表4(1)、10）。財別にみると、10月は振れの大きい航空機が大幅に減少したが、情報関連や資本財・部品（除く航空機）が引き続き増加傾向にあるほか、本年前半に減少した素原料もこのところ緩やかに増加している。この間、消費財も、振れを伴いつつ、増加基調をたどっている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記の輸出入の動きを反映して、このところ増加している（図表4(2)）。こうしたもとで、名目貿易・サービス収支も、足もとは幾分改善している。この間、経常収支については、海外子会社からの配当金受け取り増など、所得収支の改善傾向が続いていることから、貿易・サービス収支と比べて、やや強めに推移している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで（図表9(2)）、増加を続けていくとみられる。IT関連分野の輸出や中国向け輸出についても、昨年前半までのような高い伸びに戻ることは考えにくい。増加の動き自体は続く可能性が高い。

すなわち、輸出を巡る環境をみると、米国経済は、ハリケーンの影響が比較的軽微にとどまったとみられるほか、クリスマス商戦も序盤は堅調と伝えられている。また、雇用も着実に増加しており、引き続き、潜在成長率並みの拡大基調が維持されるとみられる。中国経済についても、高成長が続くもとで、在庫抑制などの調整圧力は弱まってきている。もっとも、素材業種の一部では、

同国での供給過剰がなお根強いことに注意する必要がある。この間、為替相場は円安傾向が続いており、物価上昇率の内外格差も勘案した実質実効レートでみると、85 年以来約 20 年振りの円安水準に達している（図表 9 (1)）。こうした為替相場の動向も、輸出を何がしか押し上げる方向に作用するものと考えられる。

先行きの輸入については、国内景気が回復を続ける中で、増加傾向が続くと予想される。

設備投資は、増加を続けている。GDP ベースの設備投資は、1～3 月、4～6 月と高い伸びとなった後、7～9 月も増加した（図表 2）。また、法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、4～6 月にかなり高い伸びとなった後、7～9 月も堅調な増加を続けた（図表 11-1 (1)）。これを業種・企業規模別にみると（図表 11-2）、製造業大企業は着実な増加を続けており、非製造業大企業も緩やかな増加傾向をたどっている。また、製造業中堅中小企業は、輸送機械などを中心に、このところ大きく増加している。この間、非製造業中堅中小企業は、振れが大きい、4～6 月、7～9 月と、不動産を中心に高い伸びとなっている。月次の指標をみると、機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は、大きな振れを伴いつつも、増加傾向を続けている（図表 11-3 (1)）。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）も、緩やかな増加基調をたどっている（図表 11-4 (1)）。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると、7～9 月に反動減となった後、10 月は大きく増加しており、均してみれば着実な増加が続いている（図表 11-4 (2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は高水準で推移している。法人

企業統計で売上高経常利益率をみると（図表 11-1(2)）、製造業・非製造業の別や企業規模を問わず、総じて高水準を維持している。12 月短観の経常利益をみても（図表 12）、やはり製造業・非製造業の別や企業規模を問わず、2004 年度に大幅増益となった後、2005 年度も増益が続く見通しとなっている²。こうしたもとで、企業の業況感も、全般に改善の動きが続いている（図表 13）。

先行きの設備投資については、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもとで、引き続き増加すると予想される。12 月短観で 2005 年度の設備投資計画をみると（図表 14）、製造業大企業は、9 月短観から幾分上方修正され、前年度比 +17% と強い計画になっている³。非製造業大企業でも、前年度比 +7% と、近年で最も高い伸び率になっている。中小企業についても、製造業、非製造業とも着実に上方修正されており、現時点での計画としては、最終的に約 1 割増で着地した昨年を上回る強さとなっている。

個人消費は、底堅く推移している。GDP ベースの個人消費は、年前半に高い伸びとなった後、7～9 月も小幅ながら増加を続けた（図表 2）⁴。個別の指標をみると（図表 15-1、15-2）、乗用車の新車登録台数は、4～6 月は大幅増加となったが、7 月以降は、需要喚起につながる新型車投入が少ないことなど

² 大企業では、既に実績となっている上期を大幅に上方修正しているが、下期を幾分下方修正しているため、2005 年度全体の上方修正幅は比較的小幅なものとなっている。しかし、2005 年度下期の為替相場について、最近の水準に比べてかなり円高の 108 円前後を前提としていることなどを踏まえると、今回の収益見通しは、実態に比べてなお幾分慎重なものとなっている可能性が高い。

³ ただし、上期の計画が下方修正される一方、下期の計画が上方修正されており、昨年度と同様、投資実行の後ずれ傾向がうかがわれる。

⁴ 7～9 月に関しては、財の消費が年前半の反動から弱含んだ一方で、株式売買の活況を反映した金融サービスの増加などが、GDP ベースの消費押し上げに寄与したとみられる。

から、弱い動きが続いている⁵。全国百貨店の売上高をみると、本年入り後は、それまでの低下傾向に歯止めがかかってきている。10月も、気温高や週末の悪天候にもかかわらず小幅の減少にとどまるなど、底堅い動きを続けた。一方、スーパーの売上高は、食料品などを中心に弱めの動きが続いている。コンビニエンスストアについては、10月は天候要因等もあって減少したが、基調としては緩やかに増加している。この間、家電販売額は、順調な増加が続いている。サービス消費をみると、外食産業売上高は堅調な増加傾向をたどっている。一方、旅行取扱額をみると、海外旅行はテロ懸念等から、国内旅行は万博効果の剥落等により、ともに足もとは弱めの動きとなっている。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると⁶、上記のとおり区々の各種指標を反映して、横ばい圏内の動きとなっている（図表 15-3）。財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、7～9月に乗用車を中心に小幅減少となった後、10月は、非耐久財を中心に増加に転じた（図表 15-4）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）をみると、7月に大きく減少したが、その後は持ち直しており、均してみれば底堅く推移している（図表 15-1(1)）。

この間、消費者コンフィデンスは、引き続き総じて良好である（図表 16）。

⁵ ただし、このうち軽自動車については、ガソリン高に伴う需要シフトもあって、底堅い動きを続けている。

⁶ 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、10月については、指数作成時点で未公表であった10月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を9月と同水準と仮定して作成している。

先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な回復を続ける可能性が高いと考えられる。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると、強含みの動きが続いている（図表 17(1)）。すなわち、住宅着工戸数は、分譲や貸家の増加を主因に、7～9月、10月と、年率130万戸弱の高水準となった。良好な金融環境のもとでの供給側の積極的な姿勢が、団塊ジュニアやシニア層を中心とした潜在需要の掘り起こしにつながっている模様である。こうしたもとで、先行きの住宅投資も、底堅く推移する可能性が高い¹。

鉱工業生産は、振れを伴いつつ増加傾向にある（図表 18）。四半期ごとにみると、4～6月、7～9月と僅かに減少した後、10月は7～9月対比で+1.2%の増加となった。10月の生産を業種別にみると、輸送機械が国内販売の減少などから弱めの動きを続けた一方で、電子部品・デバイスが7～9月に続き大幅に増加したほか、一般機械（半導体製造装置）も増加した。

出荷は、振れを伴いつつ、緩やかな増加を続けている。財別にみると（図表 19）、資本財はこのところかなり振れが大きいですが、基調としては増加を続けている。消費財も、化粧品などの非耐久財を中心に、足もととは持ち直している。この間、生産財は、鉄鋼、化学など素材業種は横ばい圏内となっているが、電子部品・デバイスを中心に、このところ増加の動きがはっきりしている。

在庫は、素材業種で幾分高めとなっている（図表 18(1)）。在庫循環図をみると（図表 20）、電子部品・デバイスは、出荷が大幅に増加するもとで、回復局

¹ ただし、目先は、耐震強度偽装問題の影響が出る可能性もある。

面入りが明確になっている。ひと頃在庫の増加がみられた資本財や耐久消費財も、自動車の船待ち在庫の減少もあって、足もとは前年並みないし前年よりも幾分低い在庫水準となっている。しかし、その他生産財では、鉄鋼や化学、紙、石油製品などを中心に、在庫が前年水準をはっきりと上回っている。鉄鋼や化学では一部の製品におけるアジア市況の引き緩みが、紙では国内メーカーの競争激化などが、背景にあるとみられる。また、石油製品（ガソリン）については、先高感の後退による需要の一服が影響している模様である。もっとも、素材でも、IT関連向けや自動車向けなどの高付加価値品は、引き続き良好な需給環境にあり、素材の在庫調整が関連業種の企業収益、ひいては経済全体に与える影響は限定的とみられる。

先行きの生産については、素材の在庫調整がやや頭を抑える要因として働くとみられるものの、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることから、増加基調を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査でも、10～12月の生産は増加を続ける見込みである⁸。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標が改善傾向を続ける中、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかに増加している（図表 21）。

労働需給面では、所定外労働時間は、横ばい圏内ながら高水準で推移している（図表 22-2(3)）。新規求人数をみると、伸び率は幾分鈍化しているが、前年比増加が続いている（図表 22-1(3)）。こうしたもとで、有効求人倍率は緩やか

⁸ ちなみに、11月、12月の生産予測指数から計算した10～12月の生産は、7～9月対比+4.5%の大幅増加となる。もっとも、予測指数と実績が乖離しやすい業種（電子部品・デバイスや一般機械）の増加寄与が大きいため、増加幅については割り引いてみておくのが適当と考えられる。

な上昇傾向にあり、完全失業率も振れを伴いつつ緩やかな低下基調をたどっている（図表 22-1(1)）。この間、12 月短観で雇用人員判断をみると（図表 23）、非製造業で雇用の不足超幅が拡大しているほか、製造業でも中小企業では不足超に転じている。

雇用面についてみると、労働力調査の雇用者数は、月々の大きな振れを伴いつつも、前年比で増加傾向をたどっている⁹。また、毎月勤労統計の常用労働者数は、前年比+0.5%程度の安定的なペースで増加を続けている（図表 22-2(1)）。常用労働者の内訳をみると、一般労働者（フルタイム労働者）が、本年入り後、前年比プラスで推移している一方で、パート労働者については、足もとはほぼ前年並みでの動きとなっている。そうした状況を受けて、パート比率は、横ばい圏内で推移している（図表 22-2(2)）¹⁰。

賃金の前年比をみると、所定内給与は、一般労働者の給与を中心に、ごく緩やかに増加している。特別給与も、高水準の企業収益を背景に、増加傾向をたどっている。冬季賞与に関する製造業大企業中心のアンケート調査をみても、伸び率が本年夏季を上回る見込みとなっている¹¹。こうしたもとで、一人当たり

⁹ 足もとの雇用者数の大幅増加は、統計的な振れの面が大きいとみられるが、やや長い目でみても、労働力率の下げ止まりは徐々に明確になってきている。正規社員も含めて雇用環境の改善がはっきりしてきたことを背景に、職探しを諦めていた人々の求職意欲が高まりつつあるものと考えられる。

¹⁰ ただし、パートが頭打ちとなっている一方で、派遣労働者は増加を続けており、広い意味での雇用の非正規化の動きは、なお続いていると考えられる。

¹¹ 例えば、日経新聞のアンケート調査（12 月 2 日時点の最終集計、回答社数は製造業 622 社、非製造業 216 社）によると、前年比+3.5%（本年夏季は+3.3%）となっている。また、日本経団連のアンケート調査（12 月 14 日の中間集計、回答者数は製造業 167 社、非製造業 39 社）でも、前年比+4.4%（本年夏季は+3.6%）と夏季を上回る伸びとなっている。

名目賃金は、本年入り後、緩やかに増加している（図表 21 (2)）。

先行きについては、雇用不足感が出てきていることや、企業収益が高水準を続けるとみられるもとで、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比でみると、国際商品市況が高止まる中、円安もあって、上昇を続けている（図表 25）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると¹²、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている（図表 26）。内訳をみると、非鉄金属が大幅に上昇しているほか、石油・石炭製品も、既往の原油高から引き続き上昇している。その他の素材（化学）も、コスト高の転嫁から上昇している。鉄鋼・建材関連は、スクラップが上昇している一方、鋼材はほぼ横ばい圏内となっているため、ごく小幅の上昇にとどまっている。この間、機械類は、マイナス幅が緩やかな縮小傾向にある。需要段階別にみると、中間財の価格は、上昇を続けている。最終財については、耐久財が緩やかに下落する一方、非耐久財（ガソリン等）が幾分上昇していることから、横ばい圏内の動きとなっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）は（図表 27）¹³、やや長

¹² 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

¹³ 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

い目でみると、前年比マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。そうした中で、10月についても、リース・レンタル（長期金利の上昇によるリース料率の上昇）や情報サービスのマイナス幅縮小から、7～9月と比べて前年比下落幅が幾分縮小した。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、これまで小幅のマイナスを続けてきたが、10月はゼロ%となった（図表28）。これには、石油製品のプラス幅がほぼ前月並みとなるもとで、電気料金や米価格の下落幅が縮小したことが影響している。

国内の需給環境を12月短観でみると（図表29）、設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準は、緩やかな改善傾向を続けており、足もとはゼロを若干超える水準となっている。需給判断についても、製造業、非製造業とも緩やかに改善している。

こうした状況のもとで、先行きの国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。先行きの消費者物価の前年比については、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、若干のプラスに転じていくと予想される。

3. 金融

（1）金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は、30～34兆円台で推移した（図表32）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は

(図表 30(1))、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利も(図表 31(1))、総じて低位で安定的に推移している。ユーロ円金利先物レート(図表 31(2))は、ほぼ横ばい圏内で推移している。

長期国債の流通利回り(10 年新発債、図表 30(2))は、米国金利の低下などを背景に低下した後、わが国経済指標の予想比上振れや株価の上昇などを受けて上昇し、最近では 1.5%台後半で推移している。

民間債(銀行債、事業債)と国債との流通利回りスプレッド(図表 35、36)をみると、一部低格付け企業のスプレッドが拡大したことを除き、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は(図表 37)、わが国企業の業績発表や米国株価の上昇などを受けて上昇し、最近では、日経平均株価は 15 千円台後半で推移している。

為替相場をみると(図表 38)、円の対米ドル相場は、米国経済指標の予想比上振れや内外金利差拡大見通しなどを背景に下落し、最近では 120 円台で推移している。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されているものの、景気が回復を続けている中で、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、全体として貸出姿勢を緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き改善している(図表 39)。

貸出金利は、このところ弱含んでいる。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、幾分低下している（図表 40）。長期プライムレートは、12 月 9 日に 0.05% 引き下げられ、1.85% となった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹⁴）は、前年を上回る水準となってきた（9 月+0.4%→10 月+0.9%→11 月+0.8%、図表 41）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが低水準で安定的に推移する中、横ばい圏内の動きとなっている。CP 発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、前年を上回る水準で推移している（9 月+4.4%→10 月+4.1%→11 月+5.1%、図表 43）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

この間、銀行券発行残高は、昨年 11 月に改刷により伸び率が上昇していた影響から伸びが鈍化した。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）は、伸び率が低下し、前年比 1% 台となっている（9 月+1.7%→10 月+2.8%→11 月+1.5%、図表 44）。

マネーサプライ（M2+CD）は、前年比 2% 程度の伸びで推移している（9 月+2.1%→10 月+2.0%→11 月+2.2%、図表 45）。

企業倒産件数は、11 月は 1,114 件、前年比+4.7%となった（図表 46）。

以 上

¹⁴ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	実質GDP
(図表 3)	公共投資
(図表 4)	輸出入
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	財別輸出の動向
(図表 7)	情報関連の輸出入
(図表 8)	中国との貿易
(図表 9)	実質実効為替レート・海外経済
(図表 10)	実質輸入の内訳
(図表 11)	設備投資関連指標
(図表 12)	経常利益
(図表 13)	業況判断
(図表 14)	設備投資計画
(図表 15)	個人消費関連指標
(図表 16)	消費者コンフィデンス
(図表 17)	住宅投資関連指標
(図表 18)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 19)	財別出荷
(図表 20)	在庫循環
(図表 21)	雇用者所得
(図表 22)	労働需給
(図表 23)	雇用の過不足
(図表 24)	物価
(図表 25)	輸入物価と国際商品市況
(図表 26)	国内企業物価
(図表 27)	企業向けサービス価格
(図表 28)	消費者物価
(図表 29)	国内需給環境
(図表 30)	市場金利等
(図表 31)	短期金融市場
(図表 32)	日銀当座預金残高
(図表 33)	日本銀行の資金供給オペレーション
(図表 34)	長期金利の期間別分解
(図表 35)	銀行債流通利回り
(図表 36)	社債流通利回り
(図表 37)	株価
(図表 38)	為替レート
(図表 39)	企業金融
(図表 40)	貸出金利
(図表 41)	民間銀行貸出
(図表 42)	その他金融機関貸出
(図表 43)	資本市場調達
(図表 44)	マネタリーベース
(図表 45)	マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)
(図表 46)	企業倒産
(図表 47)	量的金融指標と経済活動

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2005/1-3月	4-6月	7-9月	2005/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(全世帯)	2.7	0.4	-1.7	4.7	-0.2	-0.3	n. a.
全国百貨店売上高	0.2	1.0	-0.7	0.3	-0.5	-0.3	n. a.
全国スーパー売上高	-0.5	-1.2	-1.2	0.1	-0.5	-0.9	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈342〉	〈362〉	〈330〉	〈323〉	〈338〉	〈324〉	〈313〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	1.6	-0.3	2.3	4.9	-0.3	1.9	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	4.0	0.8	-2.1	-1.5	1.5	-2.5	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈121〉	〈119〉	〈128〉	〈127〉	〈124〉	〈129〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.8	0.8	2.1	8.2	-10.0	4.8	n. a.
製造業	0.8	7.5	0.4	9.5	-6.4	-5.4	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	0.3	-1.9	1.0	7.6	-12.1	6.0	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	11.4	-0.5	-10.3	1.0	-11.4	25.1	n. a.
鉱工業	8.8	27.8	-24.2	19.4	-34.0	57.4	n. a.
非製造業	12.6	-8.5	-3.9	-0.0	-5.0	14.3	n. a.
公共工事請負金額	0.5	1.9	0.2	11.0	2.1	-6.0	0.3
実質輸出	0.7	1.5	3.3	3.3	0.7	0.7	n. a.
実質輸入	0.4	2.0	2.2	4.5	-1.4	-2.0	n. a.
生産	1.7	-0.4	-0.2	1.1	0.4	0.6	n. a.
出荷	0.4	1.0	0.2	2.2	-0.8	1.9	n. a.
在庫	3.1	-0.1	2.5	1.1	0.9	-1.7	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈98.4〉	〈96.2〉	〈101.3〉	〈98.9〉	〈101.3〉	〈99.3〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.4	1.2	0.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.4	0.2	0.3	1.2	-0.4	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2005/1-3月	4-6月	7-9月	2005/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.91>	<0.94>	<0.97>	<0.97>	<0.97>	<0.98>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	<4.6>	<4.3>	<4.3>	<4.3>	<4.2>	<4.5>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.4	1.6	1.0	1.0	1.0	1.9	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.0	0.7	0.9	0.3	1.9	1.8	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.0	1.0	0.4	-1.1	0.8	0.6	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%>	1.4 <-0.1>	1.7 <0.8>	1.6 <0.5>	1.7 <0.5>	1.7 <0.8>	2.0 <0.9>	p 1.9 <p 0.7>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	-0.7	-0.4	-0.6	-0.8	-0.6	p -0.6	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平 残)	2.0	1.7	1.8	1.7	2.1	2.0	p 2.2
企業倒産件数 <件>	<1,059>	<1,075>	<1,054>	<1,152>	< 987>	<1,171>	<1,114>

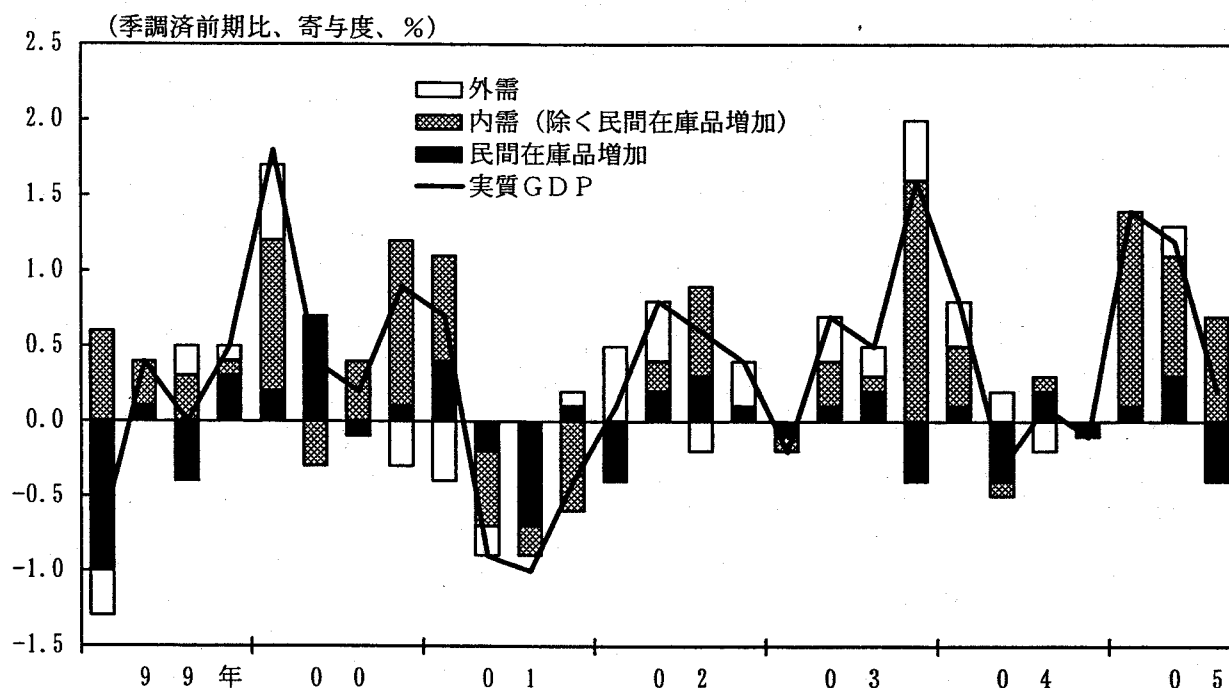
(注) 1. p は速報値。

2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建築着工統計」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネーサプライ」、
 東京商工リサーチ「倒産月報」

実質GDP

(1) 実質GDPの前期比



(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比%, () 内は寄与度%)

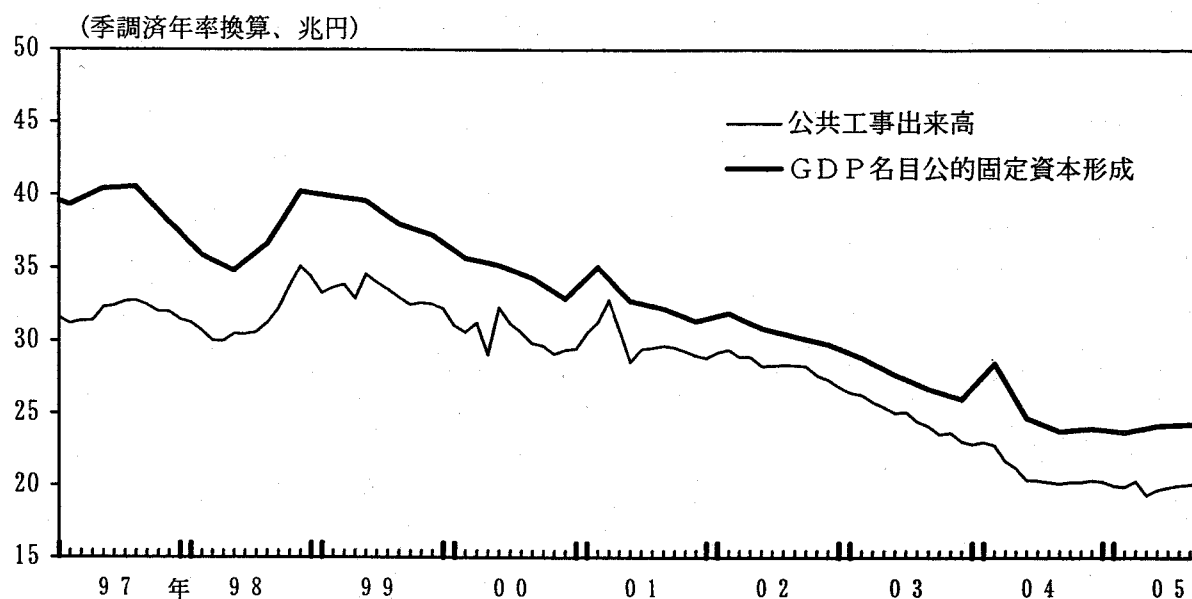
	2004年		2005年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実 質 G D P	0.1	-0.1	1.4	1.2	0.2
国 内 需 要	0.3	-0.1	1.4	1.1	0.3
民間最終消費支出	0.3	-0.3	1.2	0.7	0.4
民間企業設備	0.5	0.7	3.3	2.4	1.6
民 間 住 宅	0.1	0.5	-1.2	-2.1	1.6
民間在庫品増加	(0.2)	(-0.1)	(0.1)	(0.3)	(-0.4)
公 的 需 要	-0.8	0.3	0.6	0.4	0.5
公的固定資本形成	-3.8	-0.1	-0.5	1.1	0.3
純 輸 出	(-0.2)	(-0.0)	(-0.0)	(0.2)	(-0.0)
輸 出	0.3	1.6	-0.1	3.1	2.7
輸 入	1.9	2.1	-0.0	2.2	3.3
名 目 G D P	-0.1	0.0	0.7	0.9	-0.2

(注) 今回より2000年基準に変更された (以下、GDP統計を使用している図表も同様)。

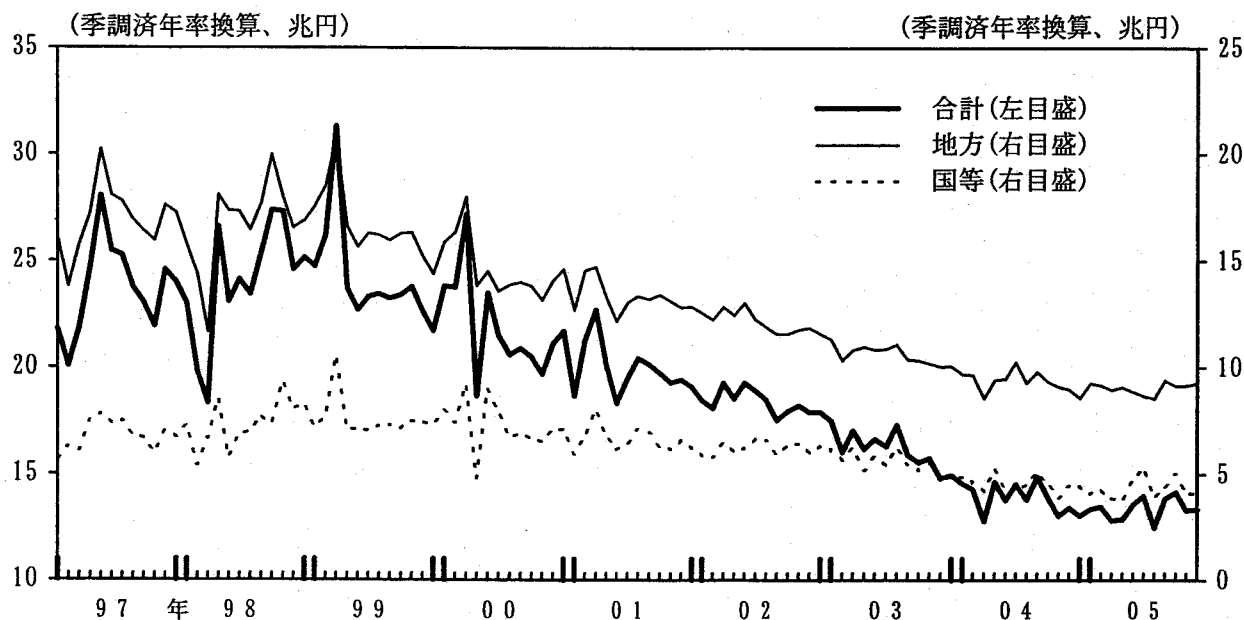
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

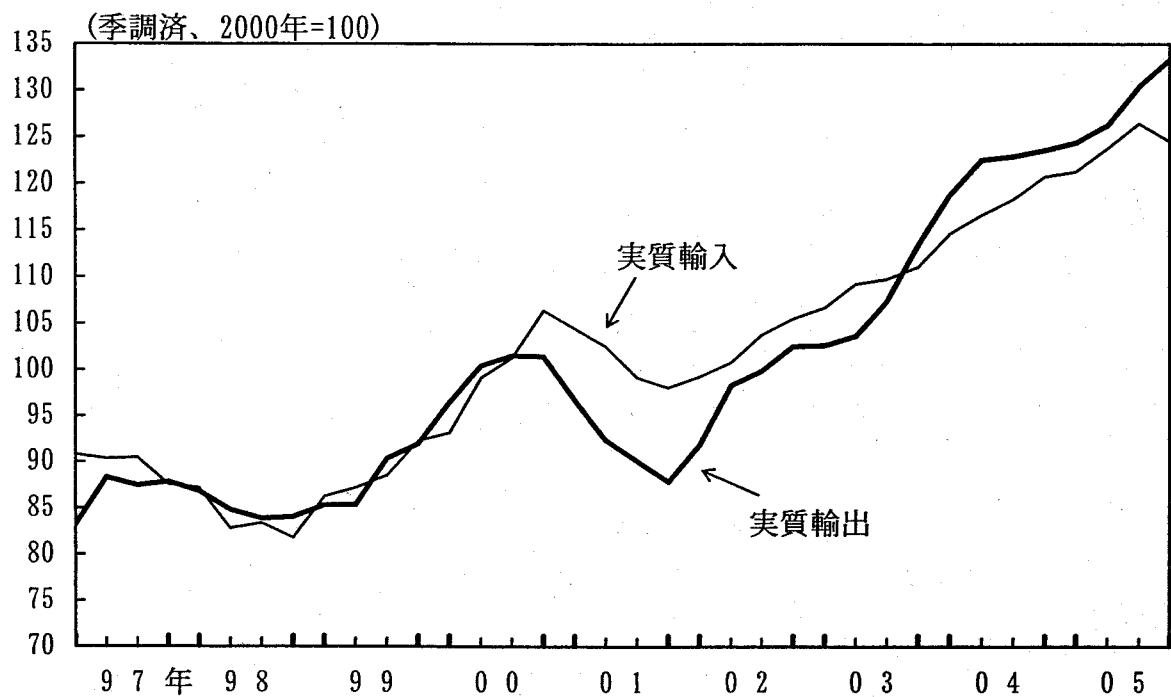


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

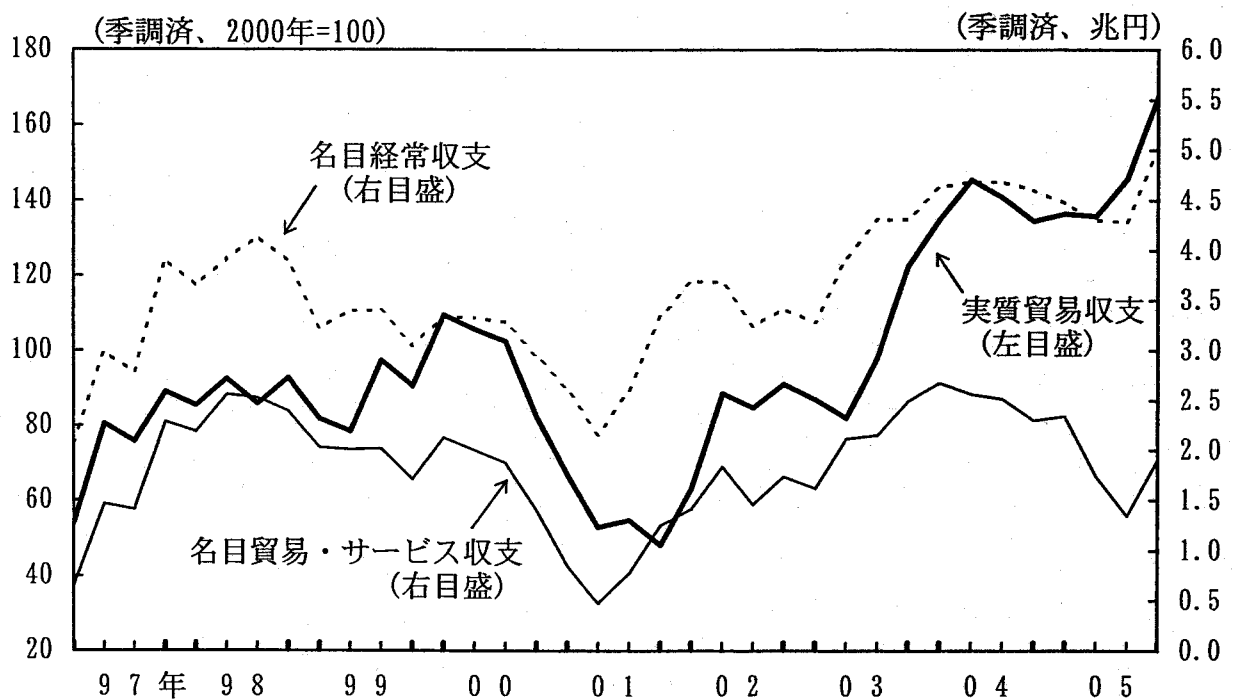
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸 出 入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
 実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の値。
 3. 2005/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計月報」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2004年 4Q	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005年 8月	9	10
米国	<22.4>	-5.5	6.8	2.3	2.0	1.3	1.0	5.2	4.8	-3.0	5.8
EU	<15.5>	14.9	18.7	2.0	-0.7	0.2	1.5	3.0	2.4	0.4	1.9
東アジア	<46.9>	20.4	19.1	-0.5	3.2	-0.0	4.7	1.7	2.1	3.7	-1.4
中国	<13.1>	42.0	22.2	2.8	1.3	-1.6	11.8	2.8	0.5	6.7	-1.7
NIEs	<24.7>	16.2	20.3	-2.8	4.4	0.6	3.3	1.6	5.3	4.0	-2.6
韓国	<7.8>	19.2	19.1	-6.9	7.9	-1.4	7.6	8.3	7.8	2.1	4.2
台湾	<7.4>	16.8	26.9	-1.7	3.2	3.1	-3.4	-2.3	1.2	4.0	-5.2
ASEAN4	<9.1>	9.6	12.3	1.2	2.8	0.6	-1.0	0.2	-3.4	-1.6	2.5
タイ	<3.6>	19.0	16.8	5.6	5.2	-0.4	-0.9	2.1	1.3	-0.7	2.2
実質輸出計		8.9	14.5	0.5	0.7	1.5	3.3	2.3	3.3	0.7	0.7

- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

(2) 財別

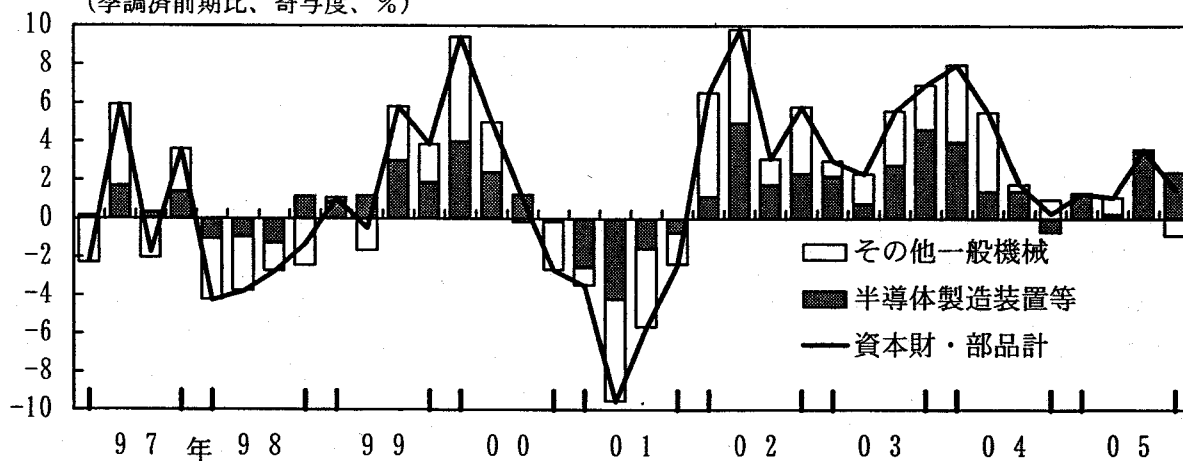
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2004年 4Q	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005年 8月	9	10
中間財	<16.3>	5.6	5.5	-0.0	1.4	0.9	2.5	2.3	3.0	2.6	-0.4
自動車関連	<22.4>	1.3	8.3	1.2	1.7	4.3	-0.5	6.0	5.3	-2.8	6.2
消費財	<6.0>	16.2	14.9	4.5	-2.0	3.0	5.4	3.8	2.1	2.7	1.3
情報関連	<13.7>	13.2	17.3	-0.6	2.2	0.4	3.9	3.5	6.4	-2.3	2.9
資本財・部品	<30.0>	18.8	23.5	0.3	1.3	1.1	3.6	1.5	4.5	-0.4	0.3
実質輸出計		8.9	14.5	0.5	0.7	1.5	3.3	2.3	3.3	0.7	0.7

- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

財別輸出の動向

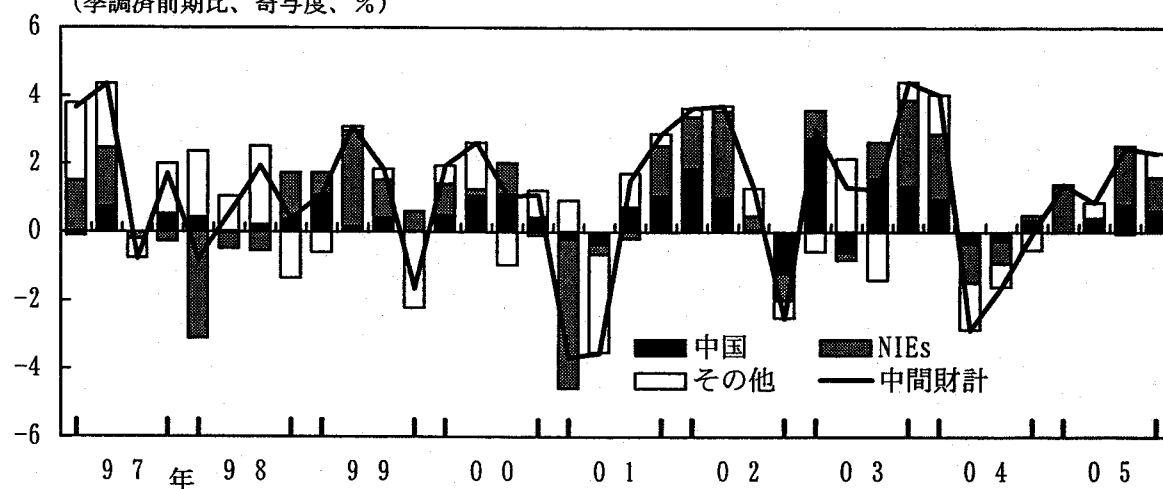
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



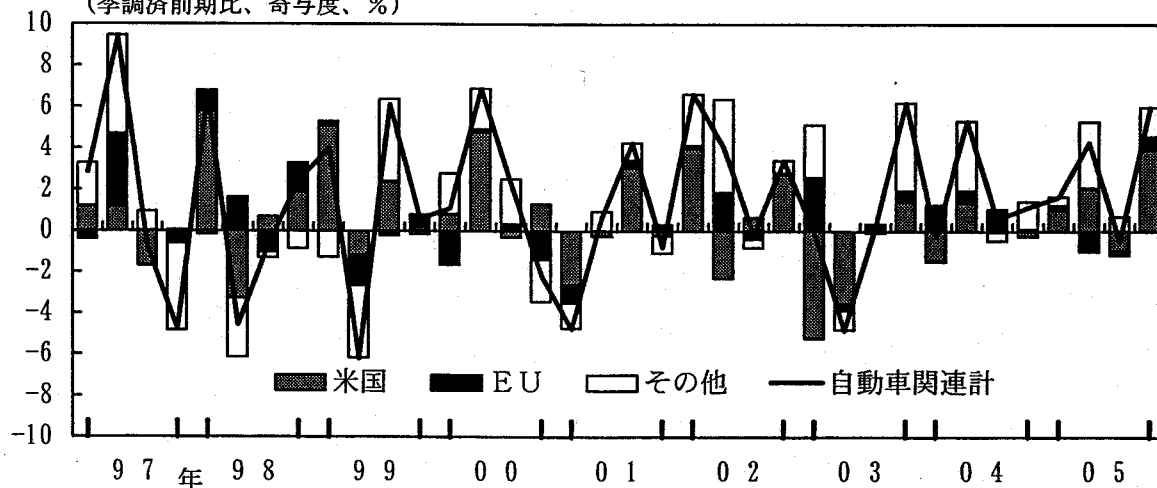
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



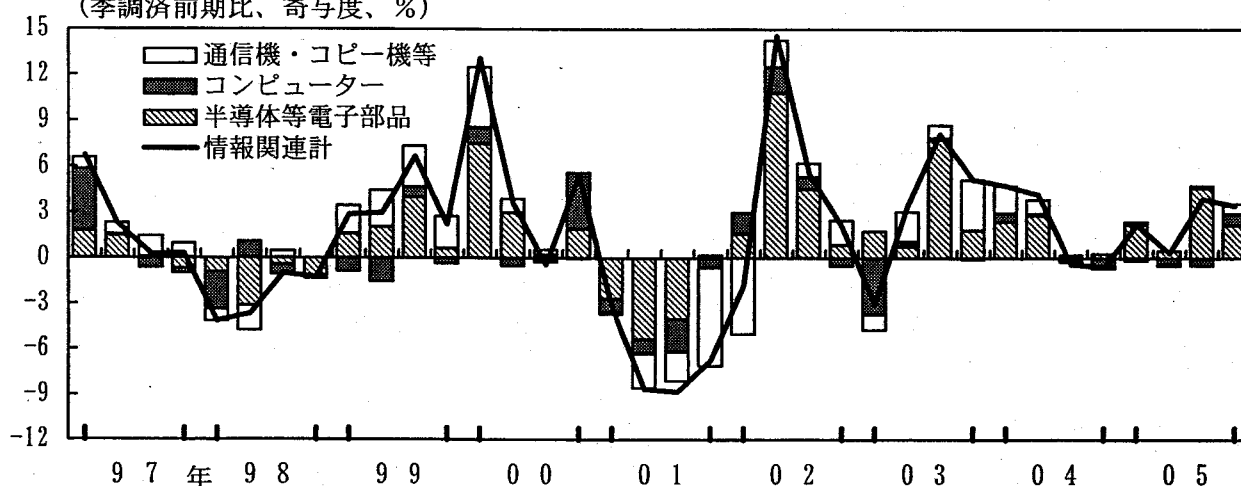
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

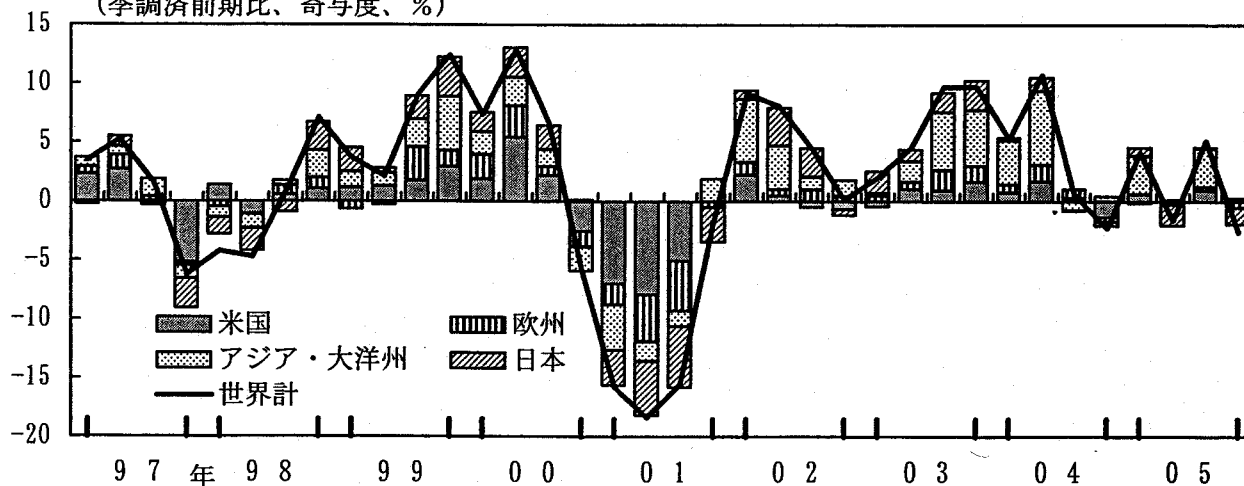
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



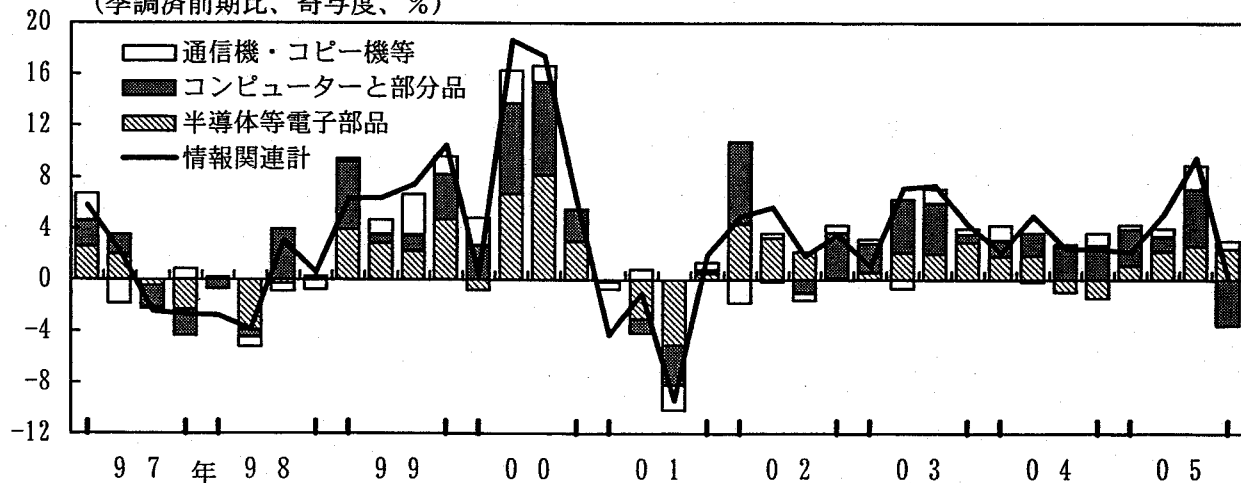
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 1. (1) および (3) の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

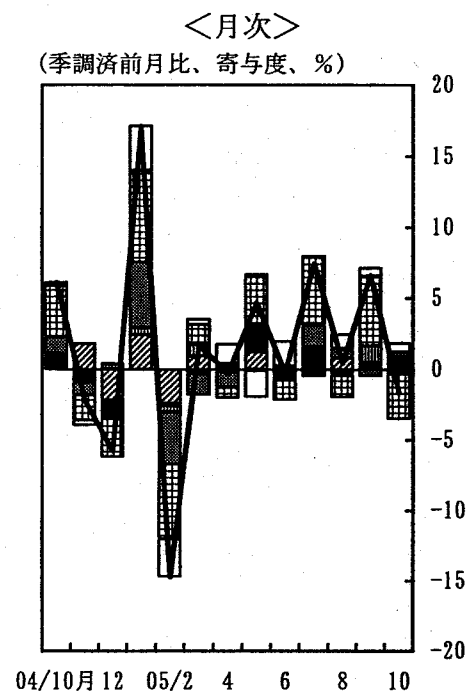
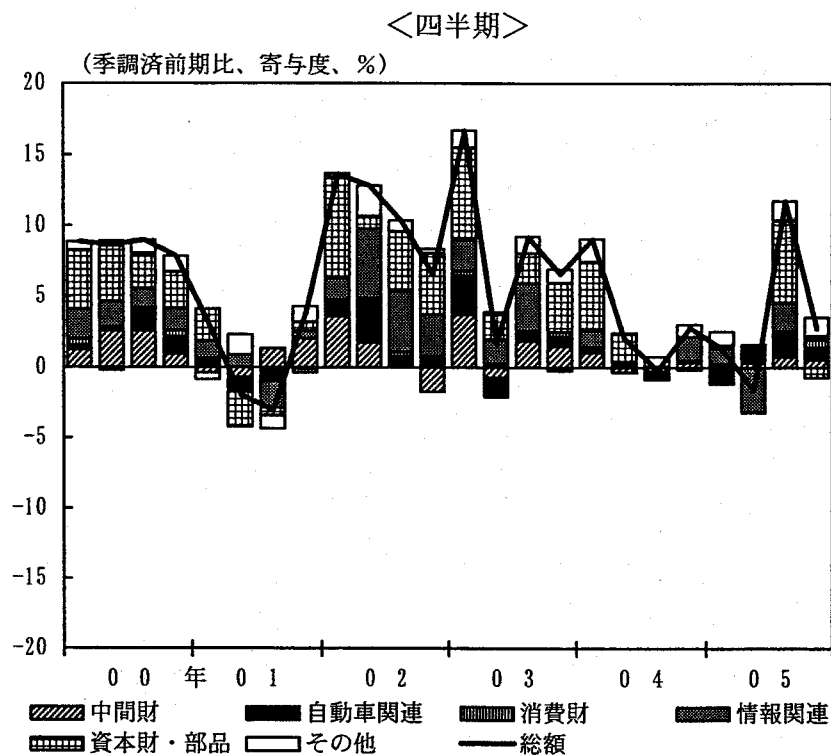
2. (2) の計数はX-11による季節調整値。

3. 2005/4Qは10月の7～9月対比。

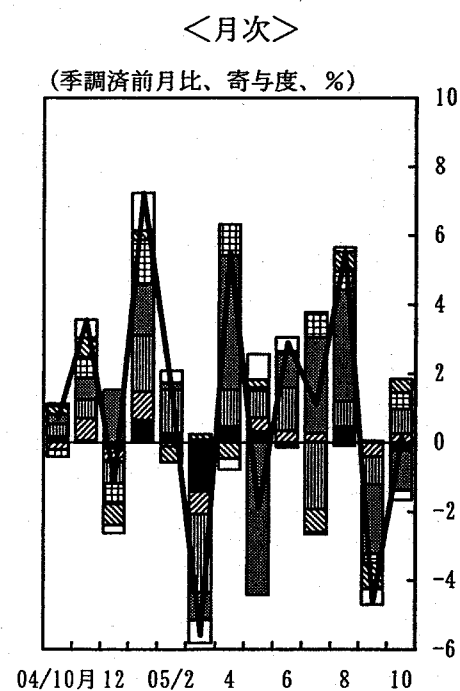
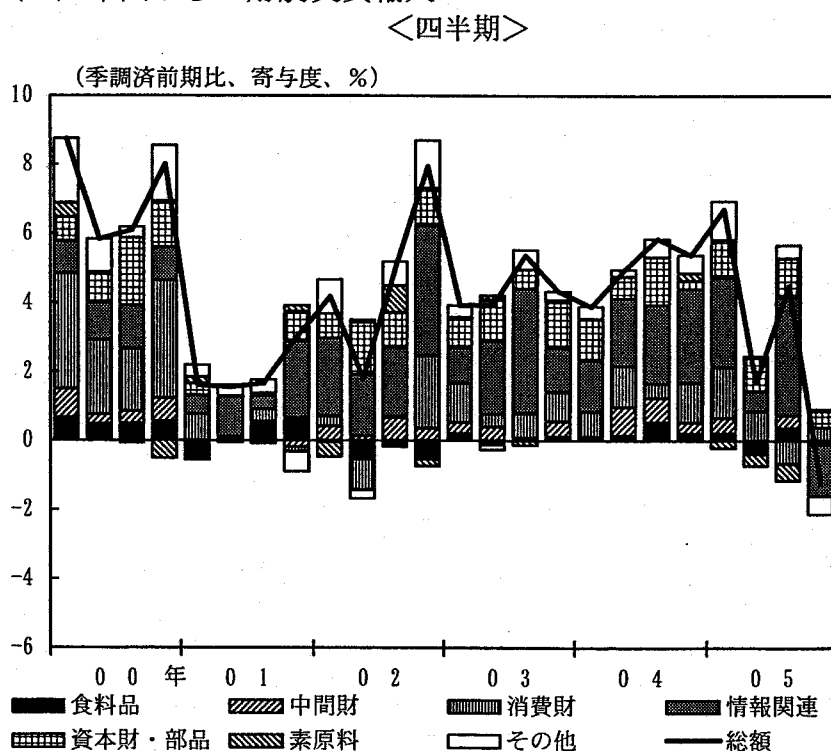
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

中国との貿易

(1) 中国向け財別実質輸出



(2) 中国からの財別実質輸入



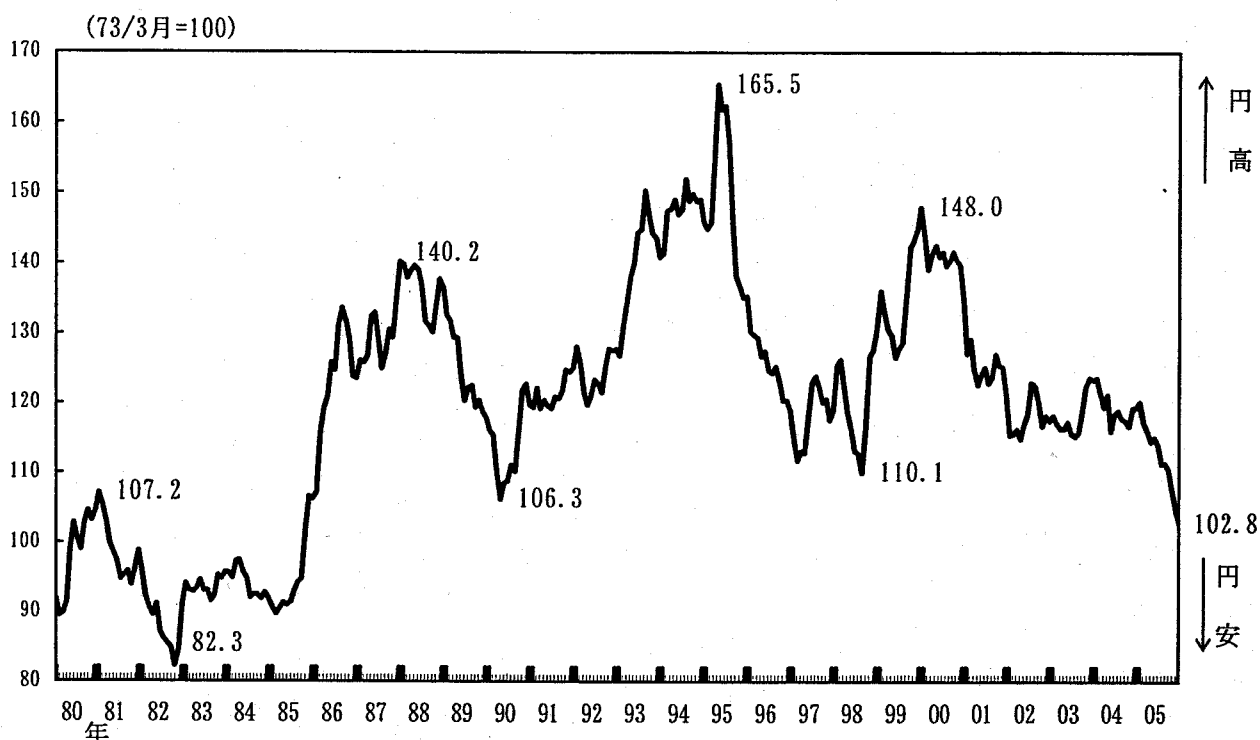
(注) 1. 各財の分類については図表5、10を参照。

2. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは、10月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近12月は14日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、26か国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 —— 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

			2002年	2003年	2004年	2004年 4Q	2005 1Q	2Q	3Q
米 国			1.6	2.7	4.2	3.3	3.8	3.3	4.3
欧 州	E U		1.2	1.2	2.2	1.1	1.4	1.8	2.3
		ド イ ツ	0.1	-0.2	1.6	-0.3	2.4	0.9	2.5
		フ ラ ンス	1.3	0.9	2.1	2.7	1.3	0.4	2.7
		英 国	2.0	2.5	3.2	1.9	1.0	2.0	1.6
東 ア ジ ア	中 国		8.3	9.5	9.5	9.5	9.4	9.5	9.4
	N I E s	韓 国	7.0	3.1	4.6	3.3	2.7	3.3	4.5
		台 湾	4.2	3.4	6.1	2.5	2.5	3.0	4.4
		香 港	1.8	3.1	8.2	7.2	6.2	7.3	8.2
		シンガポール	3.2	1.4	8.4	6.5	2.7	5.4	7.0
	A S E A N 4	タ イ	5.3	7.0	6.2	5.3	3.2	4.6	5.3
		インドネシア	4.4	4.9	5.1	6.7	6.1	5.8	5.3
		マレーシア	4.4	5.4	7.1	5.8	6.2	4.4	5.3
		フィリピン	4.4	4.5	6.0	5.3	4.6	5.2	4.1

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2004年 4Q	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005年 8月	9	10
米国	<13.7>	-2.4	0.4	2.0	-4.2	5.8	4.3	-3.2	0.7	3.2	-5.4
EU	<12.6>	5.6	9.6	2.1	-1.3	5.3	-1.4	-4.0	6.0	-4.1	-3.1
東アジア	<43.1>	14.2	14.7	1.8	4.7	0.4	4.3	-0.0	6.1	-4.0	0.7
中国	<20.7>	21.3	20.9	5.4	6.7	1.7	4.5	-1.2	5.5	-4.7	0.2
N I E s	<10.2>	9.6	12.8	-2.1	3.9	1.4	9.3	3.7	10.2	-3.6	2.9
韓国	<4.8>	13.0	14.5	-2.3	5.0	3.2	5.2	6.2	15.8	-7.4	6.6
台湾	<3.7>	6.9	12.0	-1.2	2.6	0.8	14.8	-1.6	7.8	-3.1	-2.0
ASEAN4	<12.1>	8.6	7.1	-0.9	1.8	-3.0	-0.5	-1.3	3.3	-3.1	-0.3
タイ	<3.1>	11.0	14.3	3.9	5.1	0.0	2.4	0.2	2.7	-0.2	-0.5
実質輸入計		6.8	8.1	2.1	0.4	2.0	2.2	-1.5	4.5	-1.4	-2.0

- (注) 1. < >内は、2004年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2004年 4Q	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005年 8月	9	10
素原料	<27.9>	5.9	1.3	1.7	-3.4	-3.5	0.8	1.6	4.5	2.8	-1.6
中間財	<14.1>	4.6	8.7	0.1	2.4	1.9	0.1	0.9	2.0	-0.0	0.3
食料品	<10.8>	-4.2	0.4	0.2	3.3	2.0	-0.8	-2.4	7.7	-3.6	-2.4
消費財	<10.6>	8.0	12.5	4.4	2.2	8.0	-6.7	1.2	5.6	-7.9	5.1
情報関連	<13.6>	17.3	17.6	2.4	2.2	5.1	9.5	0.2	5.4	0.5	-1.9
資本財・部品	<12.6>	14.5	17.4	5.6	-1.4	6.3	6.8	-1.6	-6.4	0.9	0.0
うち除く航空機	<11.7>	14.6	19.2	1.1	2.0	6.9	3.8	3.4	-0.4	0.4	3.3
実質輸入計		6.8	8.1	2.1	0.4	2.0	2.2	-1.5	4.5	-1.4	-2.0

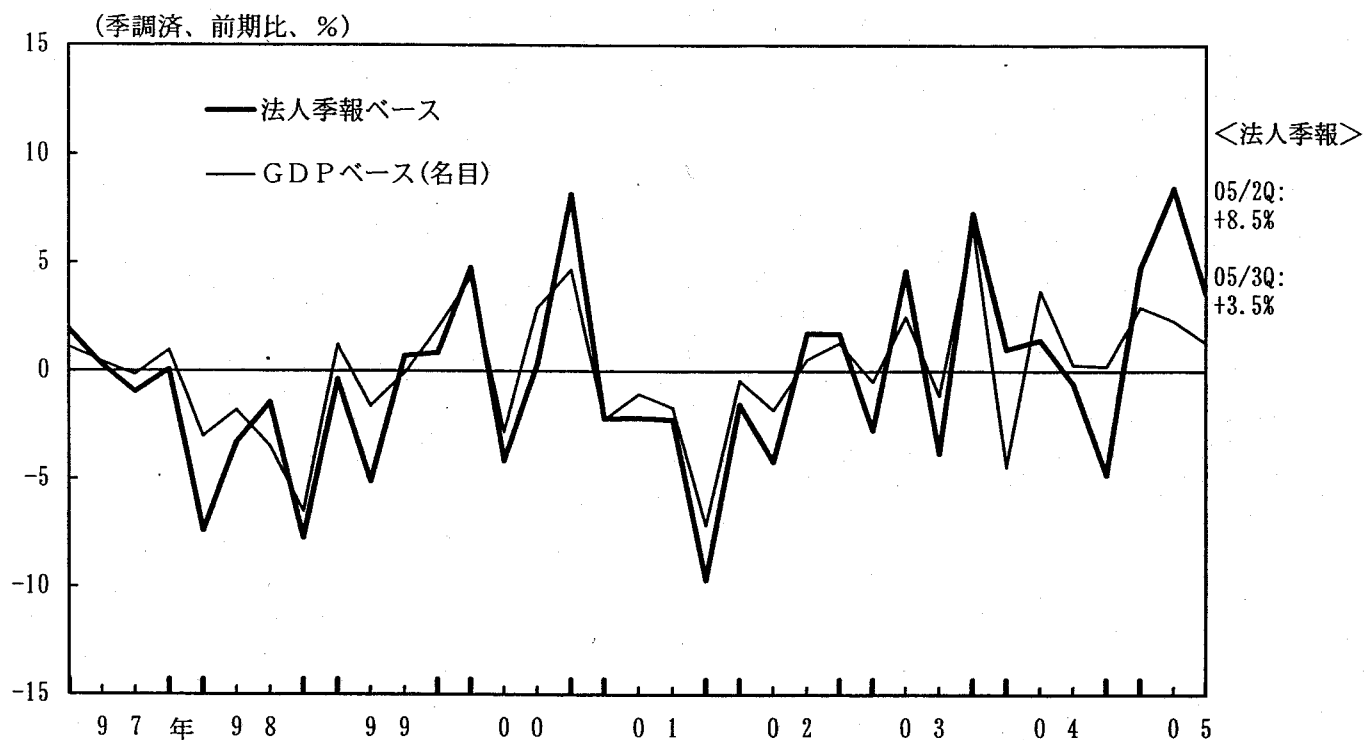
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/4Qは10月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

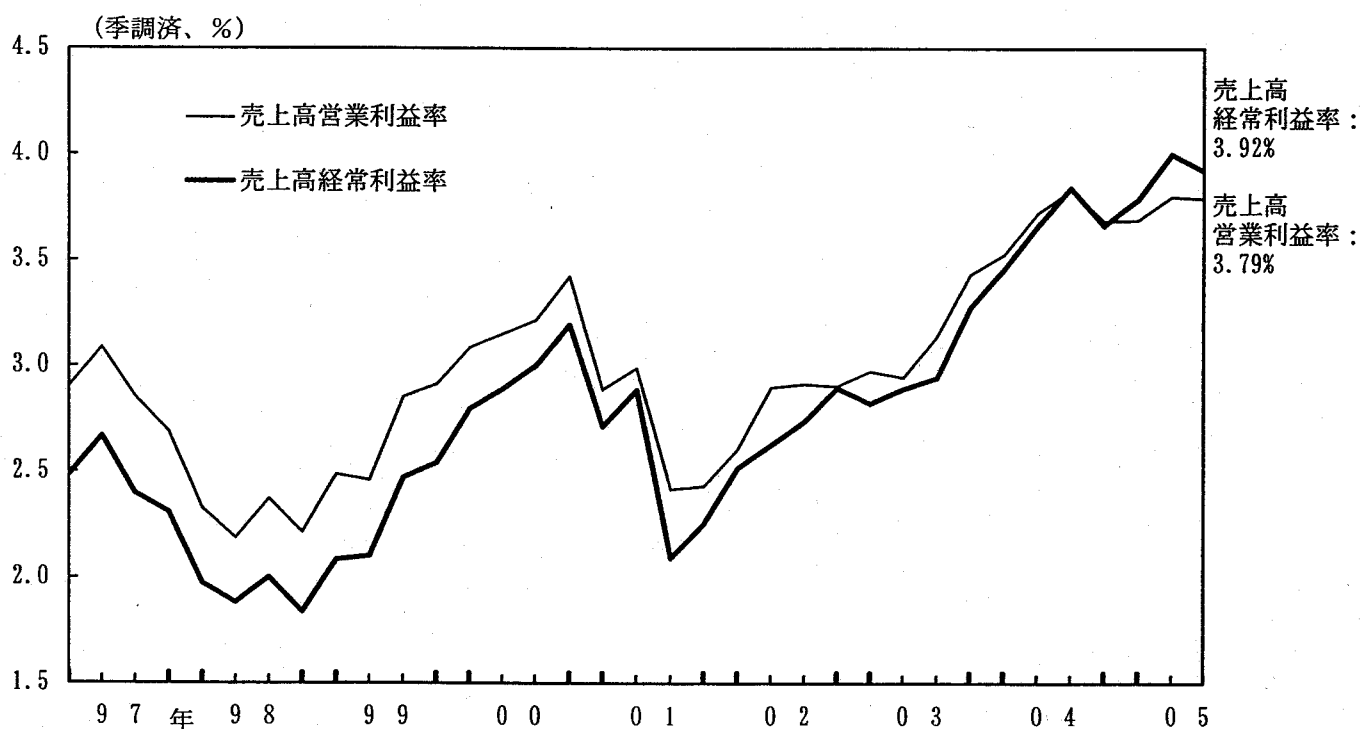
設備投資関連指標 (1)

(法人季報)

(1) 設備投資



(2) 収益



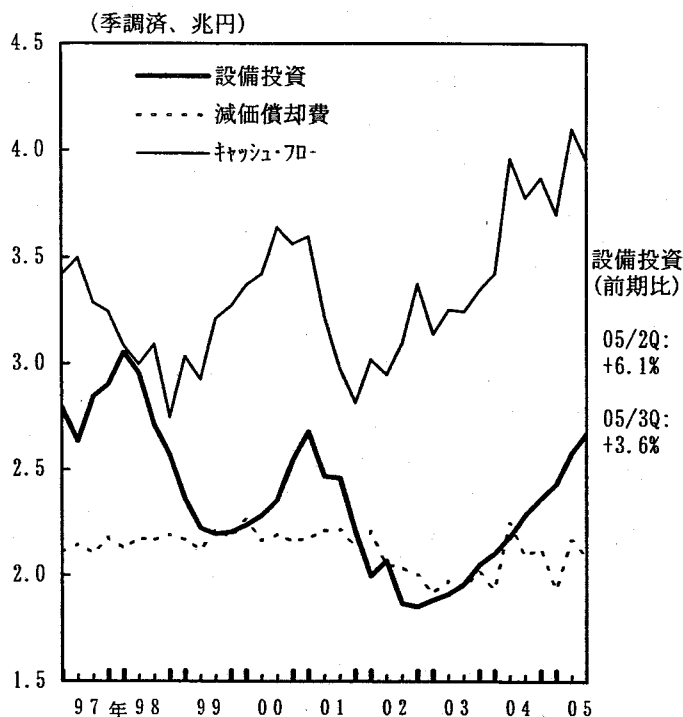
(注) 法人季報は、全産業全規模ベース。X-11による季節調整および断層修正を行っている。なお、断層修正とは、4～6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額等を修正するもの。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

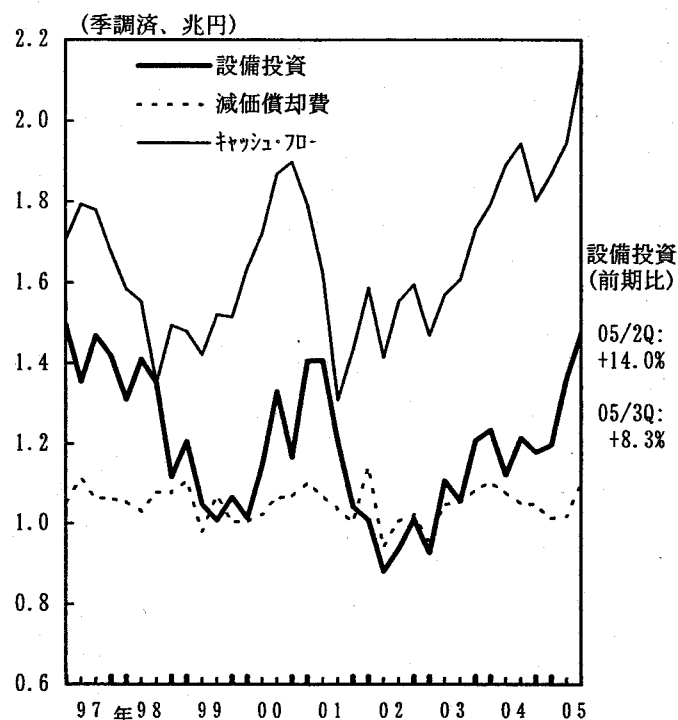
設備投資関連指標 (2)

(法人季報)

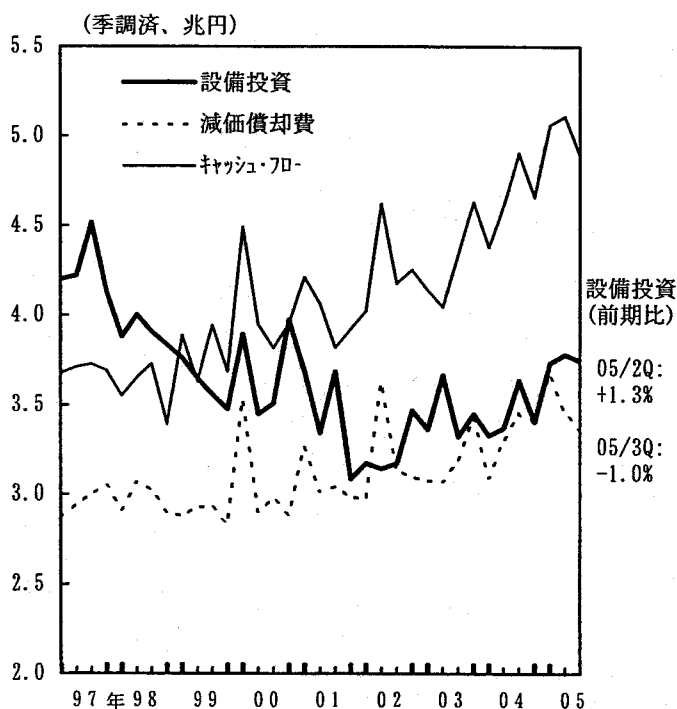
(1) 製造業大企業



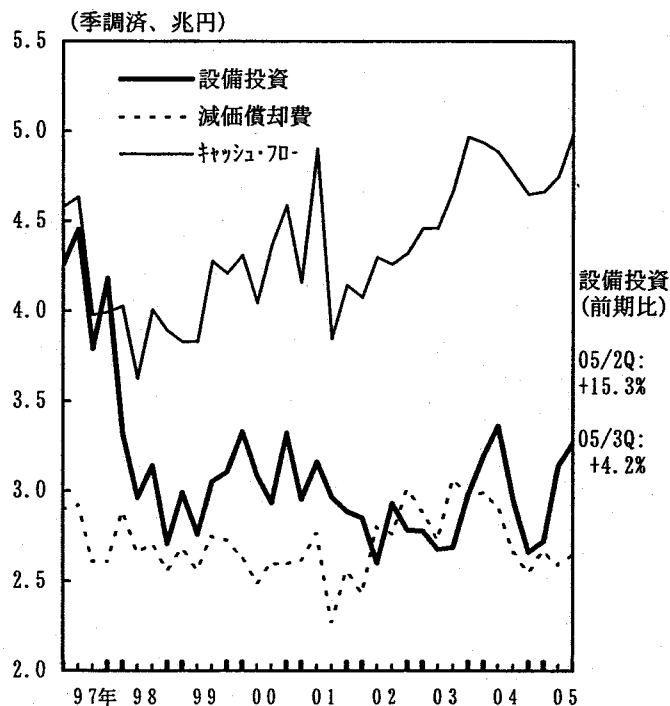
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

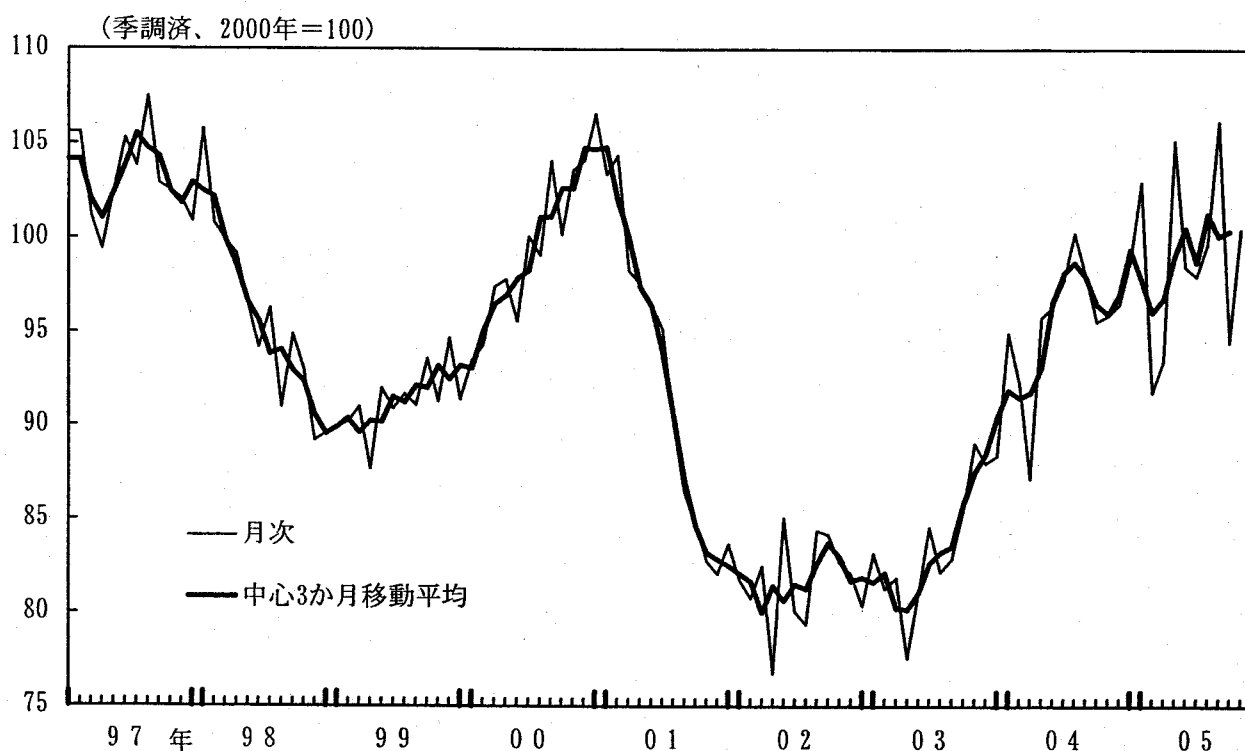


- (注) 1. 断層修正済み。
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

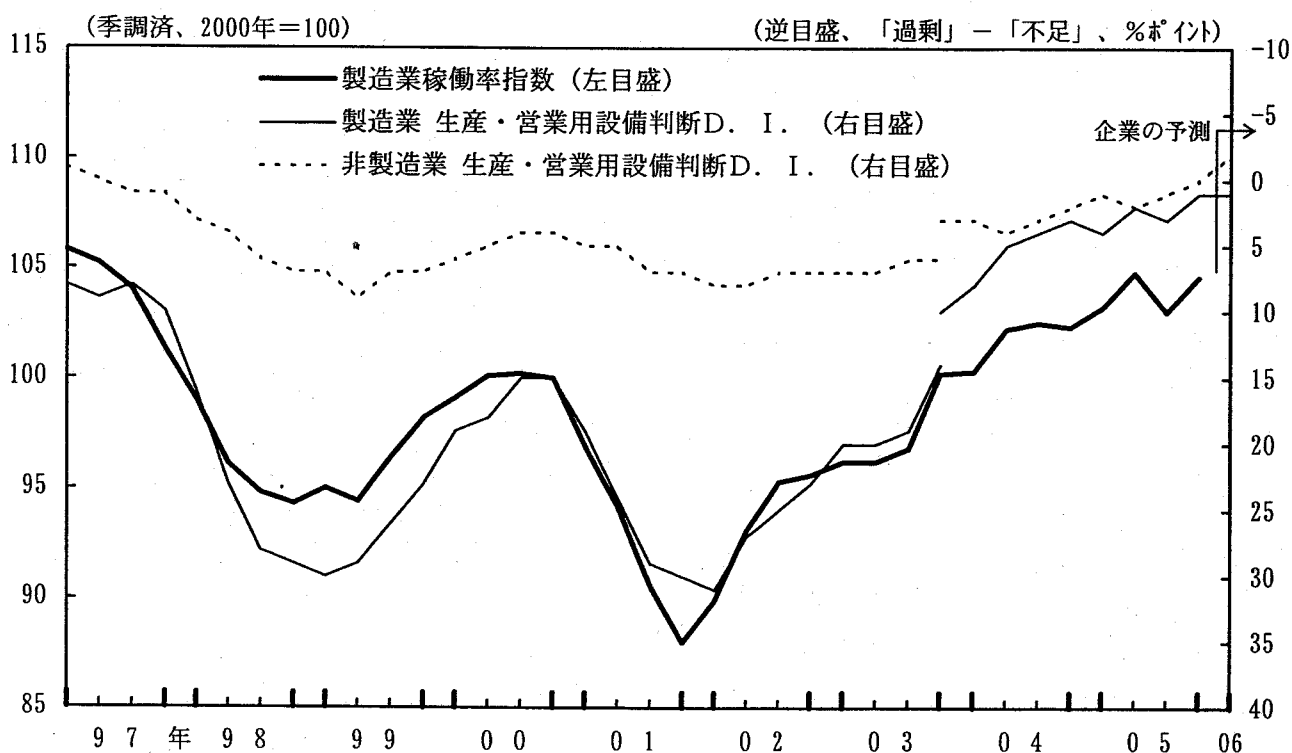
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資関連指標 (3)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

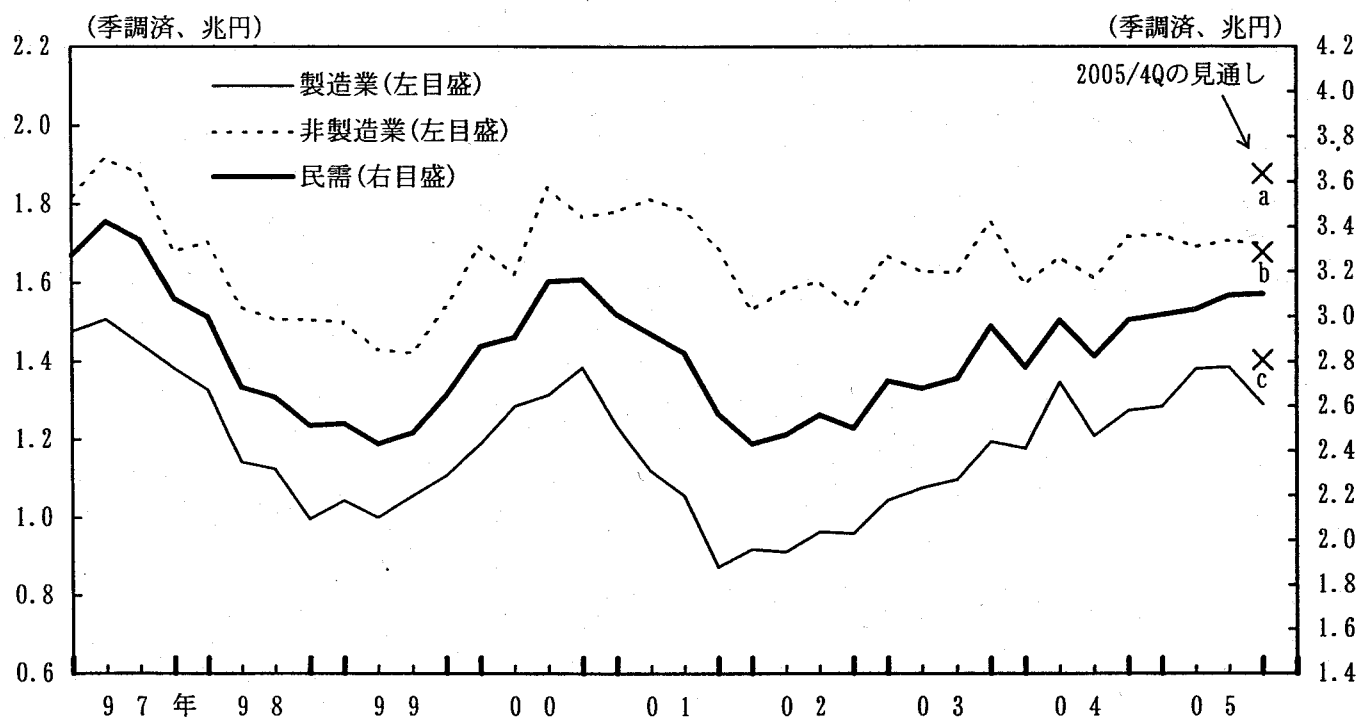


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2005/4Qは10月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

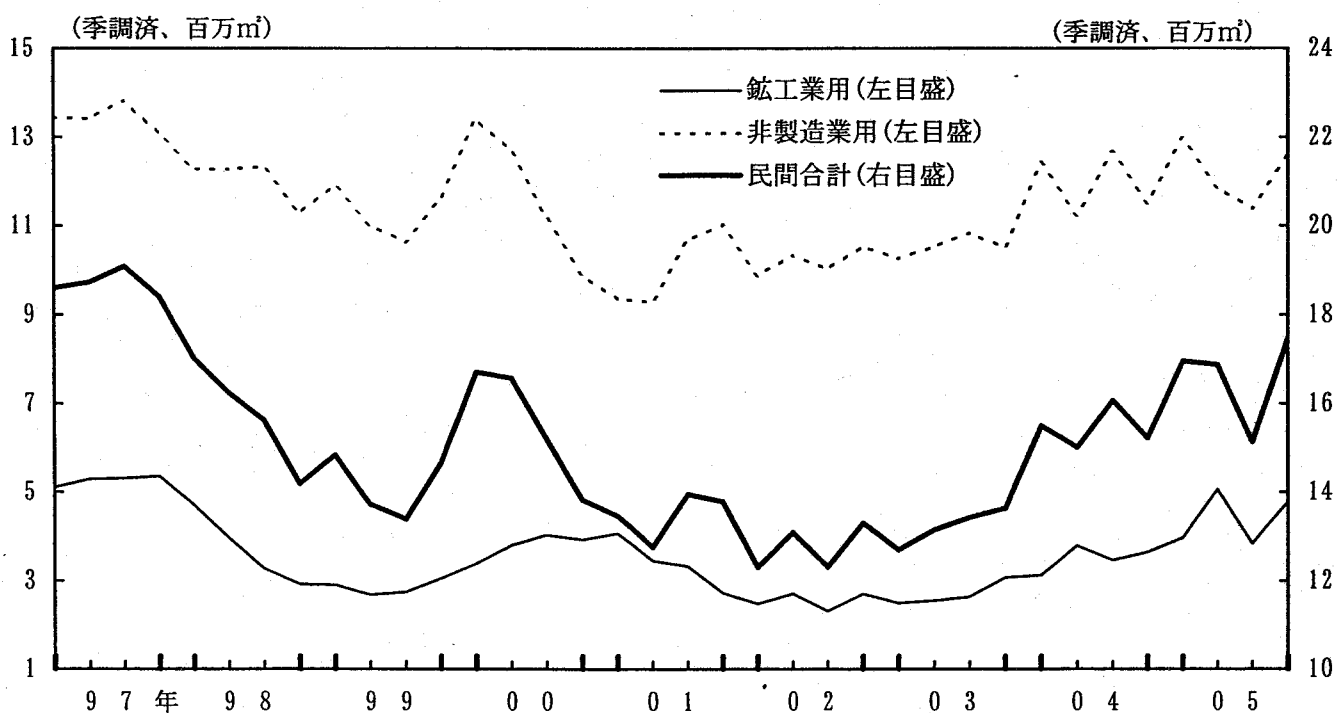
設備投資関連指標 (4)

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2005/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
 3. 2005/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

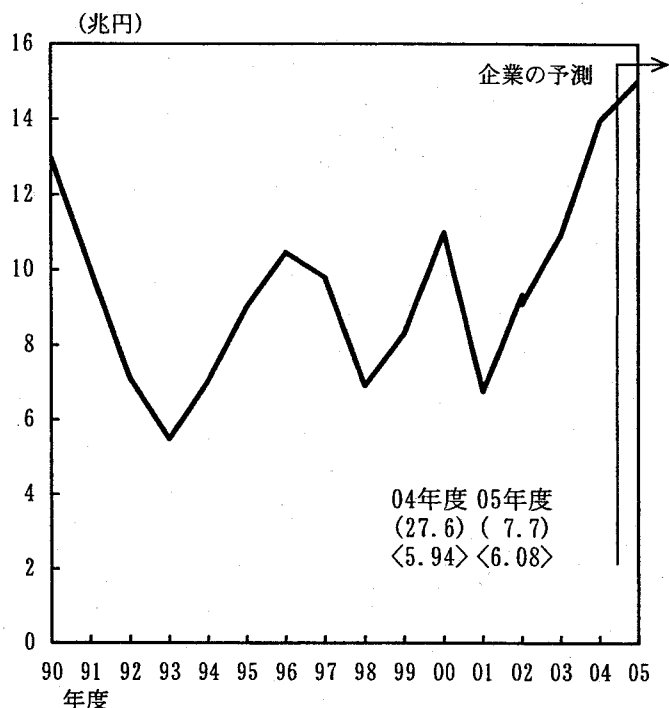


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2005/4Qは、10月の計数を四半期換算。

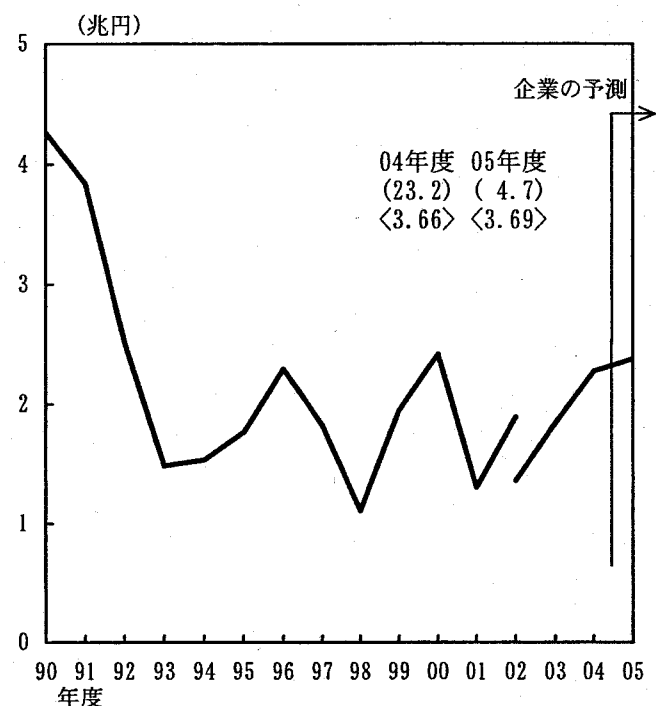
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

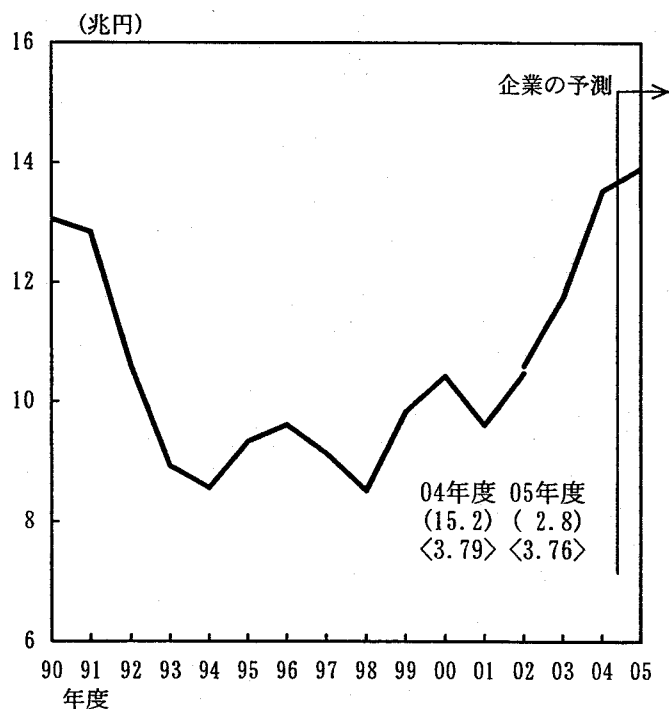
(1) 製造業大企業



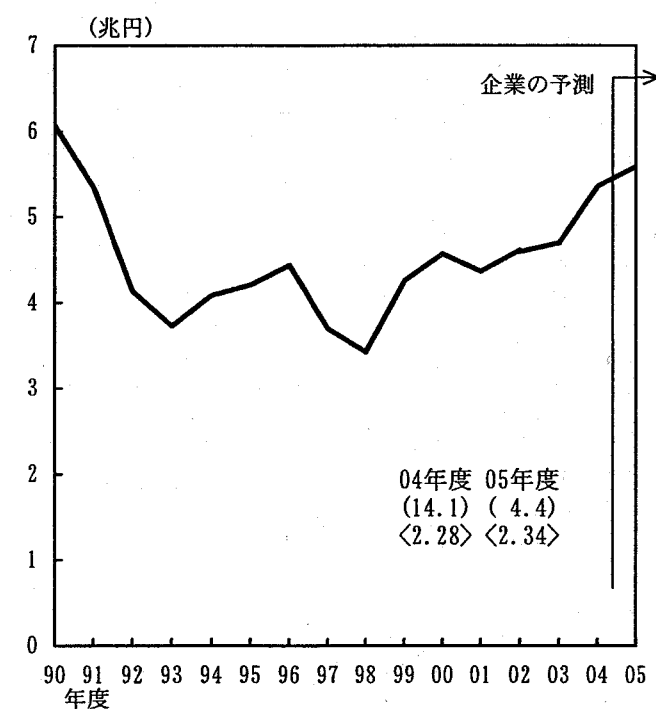
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

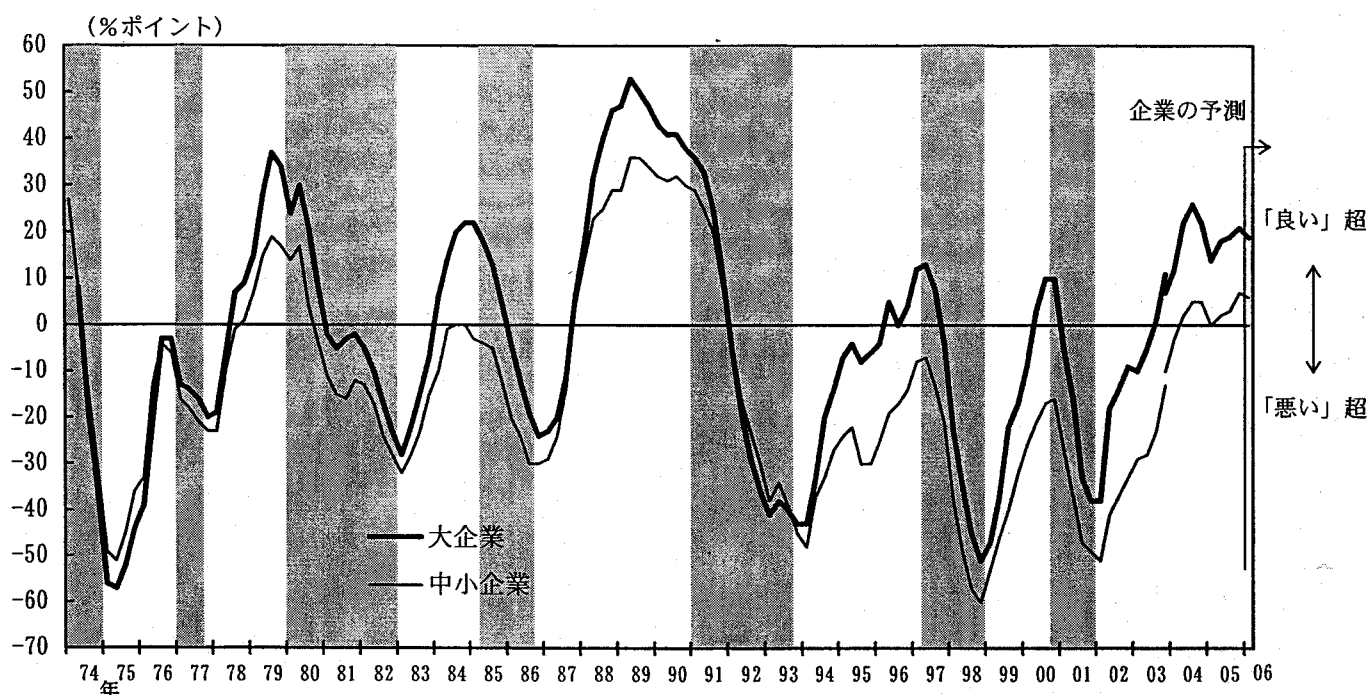


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
 2. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 2002年度以前は旧ベース、2002年度以降は新ベース。

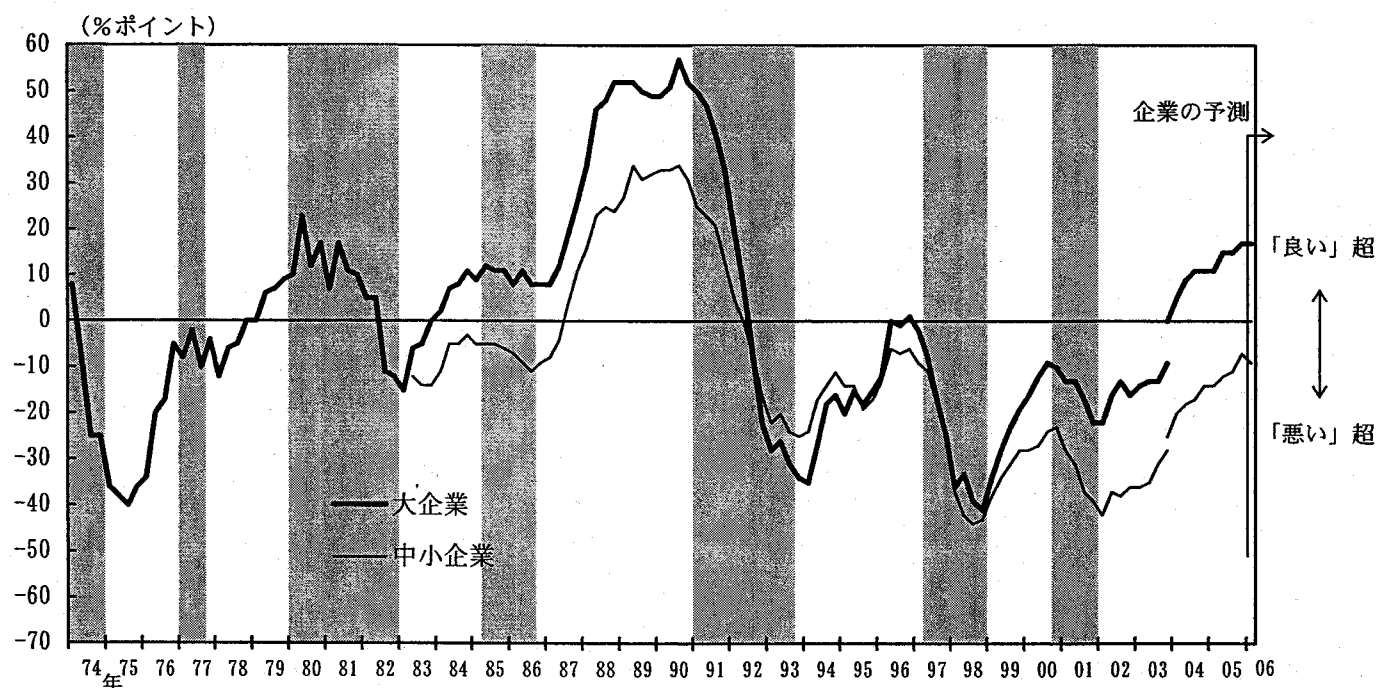
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業況判断

(1) 製造業



(2) 非製造業

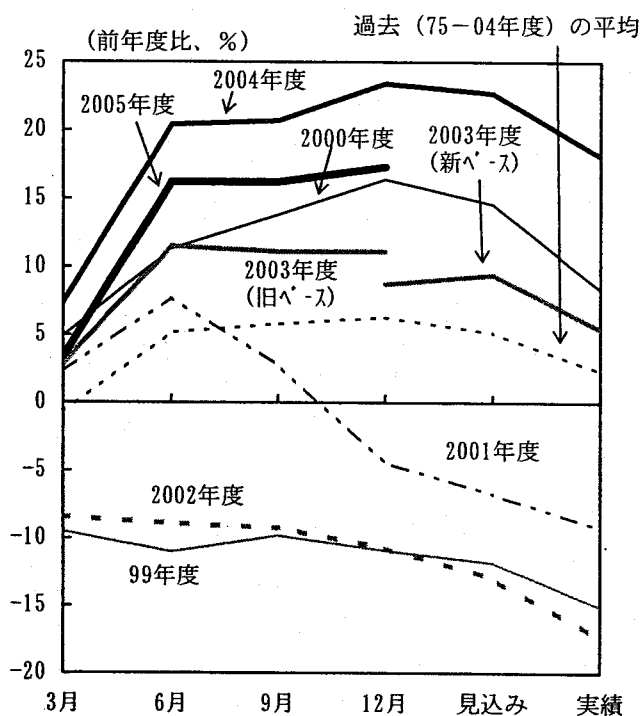


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. 2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 非製造業大企業の83年2月以前のデータは主要企業。
4. シャドー部分は景気後退局面。

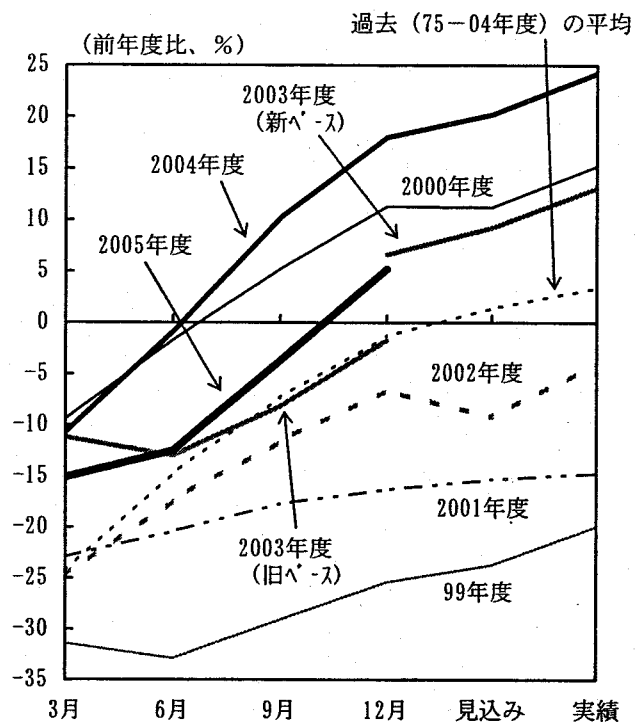
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

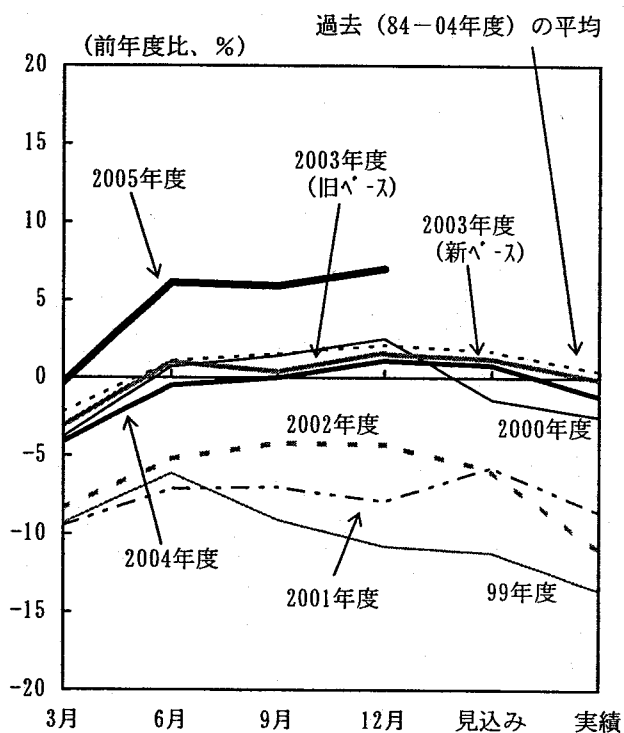
(1) 製造業大企業



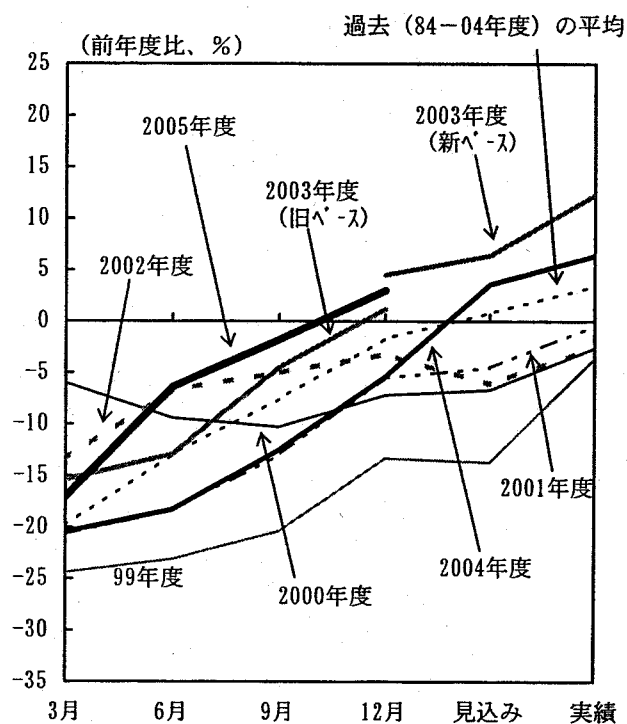
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

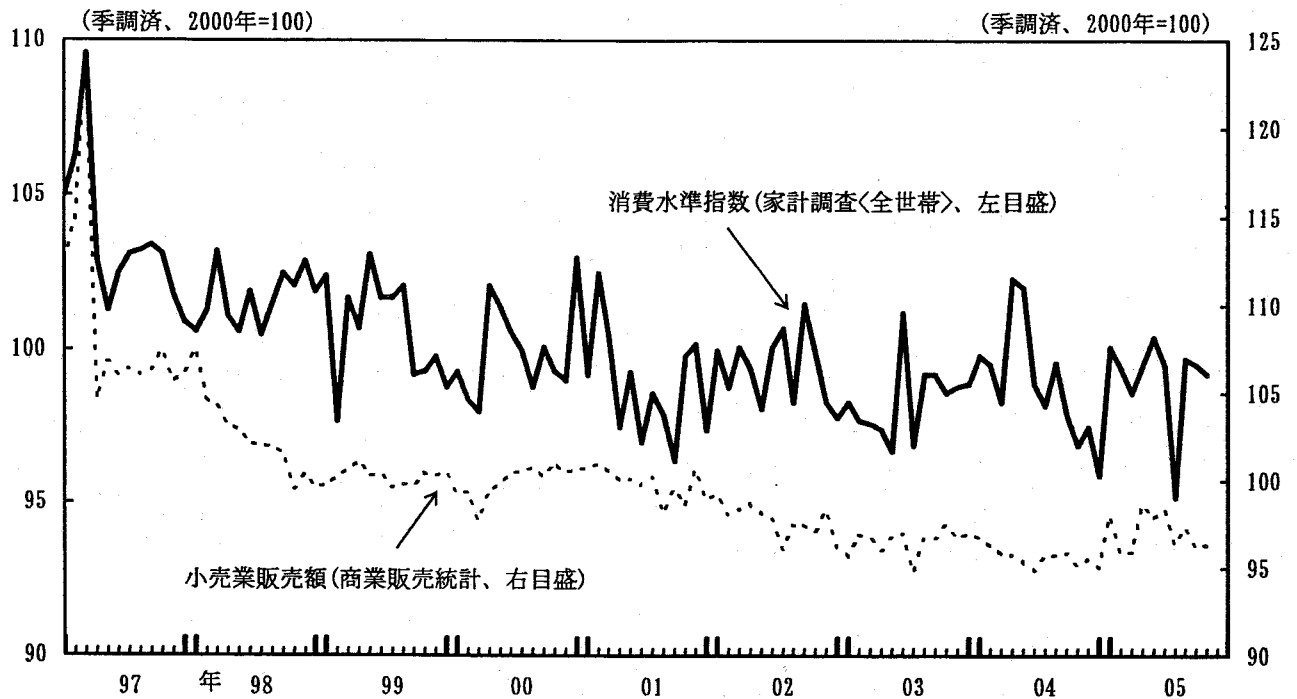


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
 2. 新旧ベースとも土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

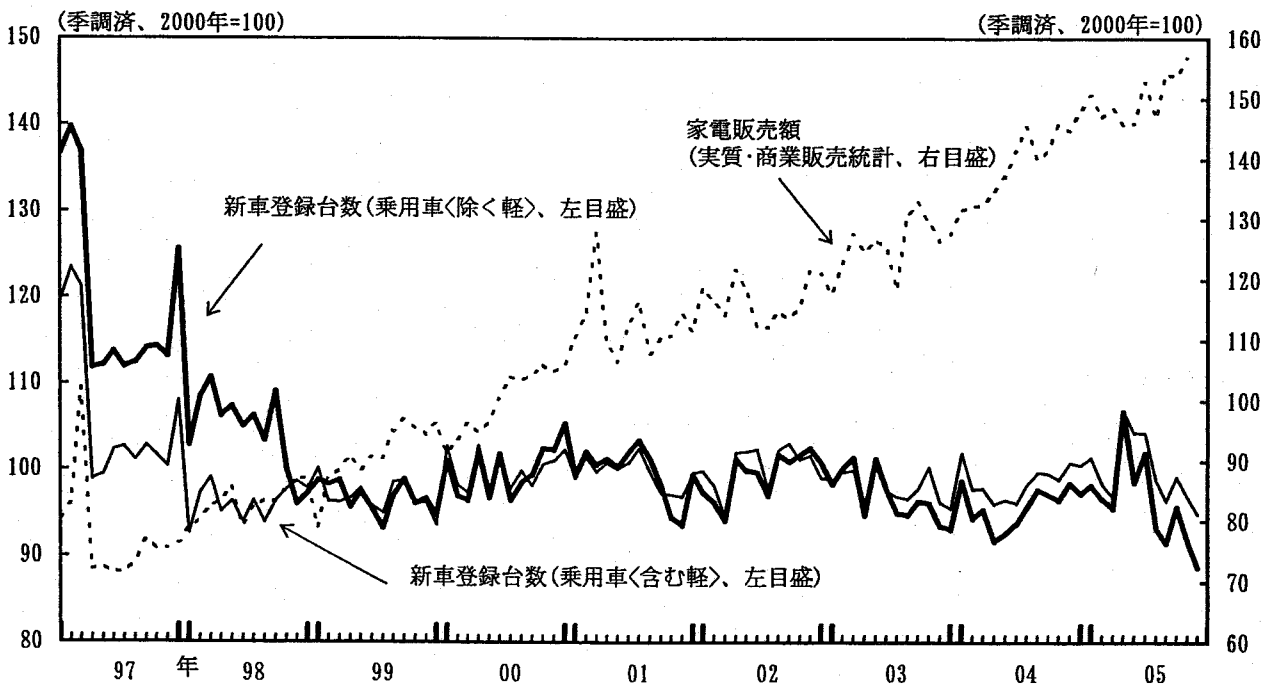
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

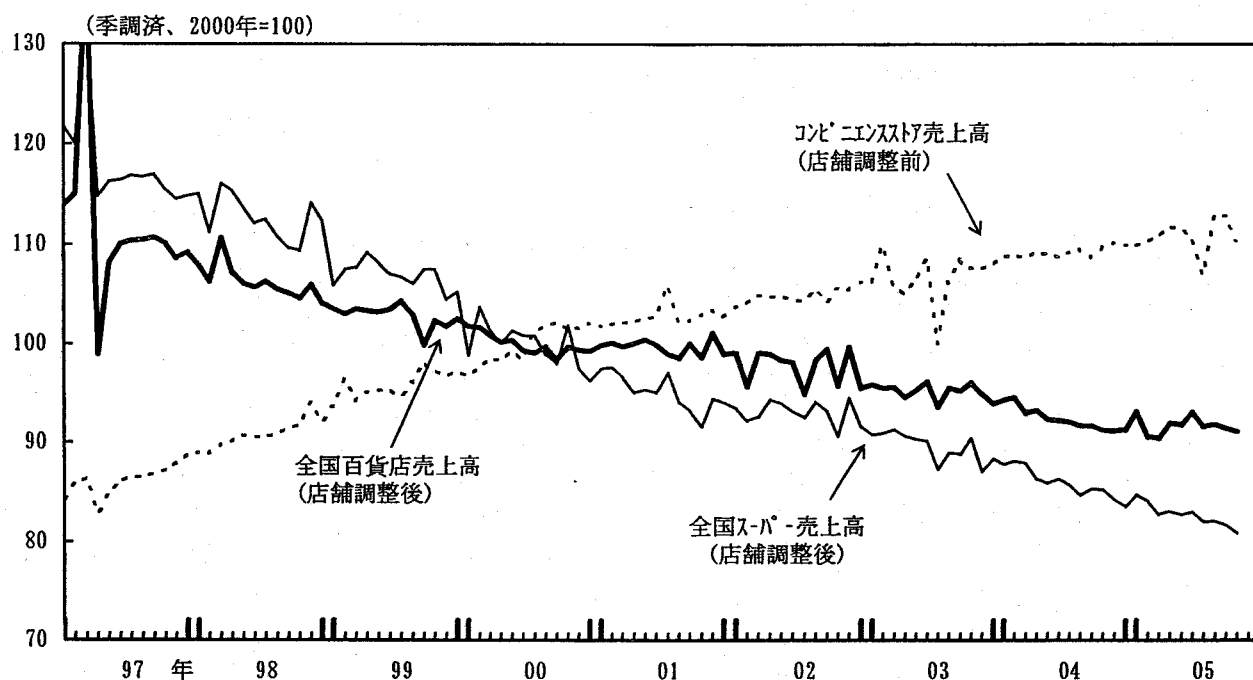


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI (「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI (但し、99年以前のパソコンと94年以前の通信機器はWPIで代用) を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

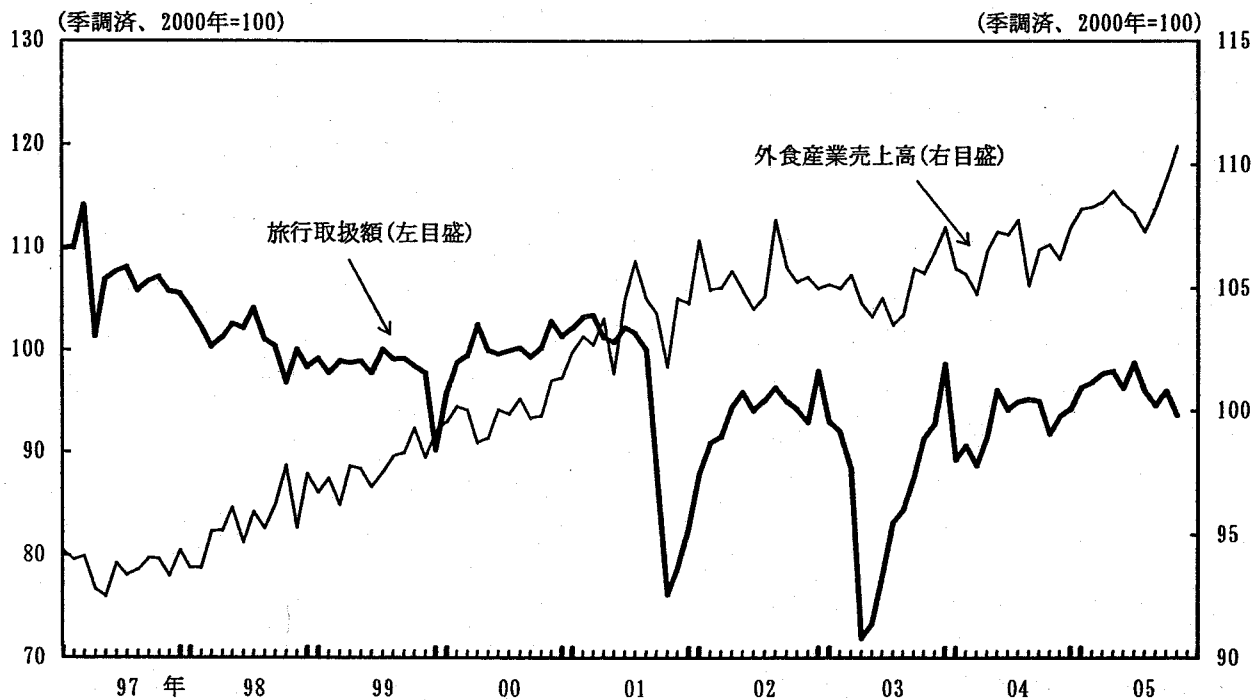
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



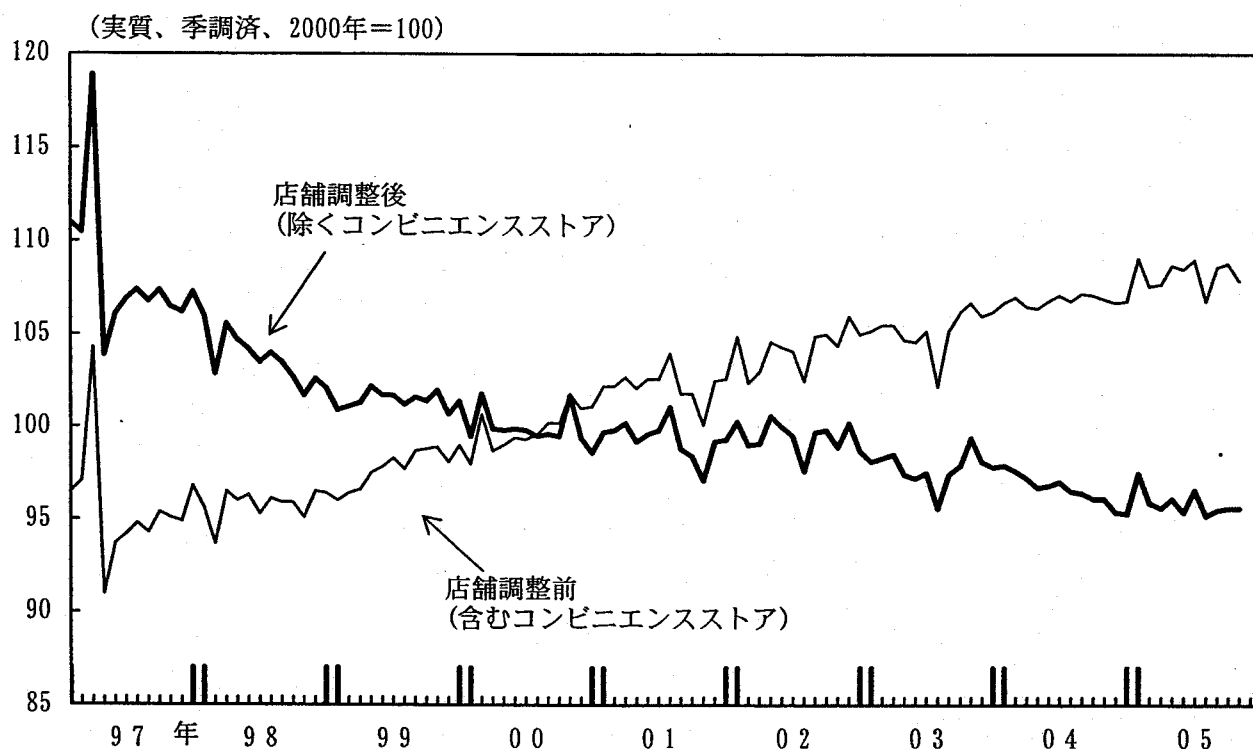
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. コンビニエンスストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。

3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)



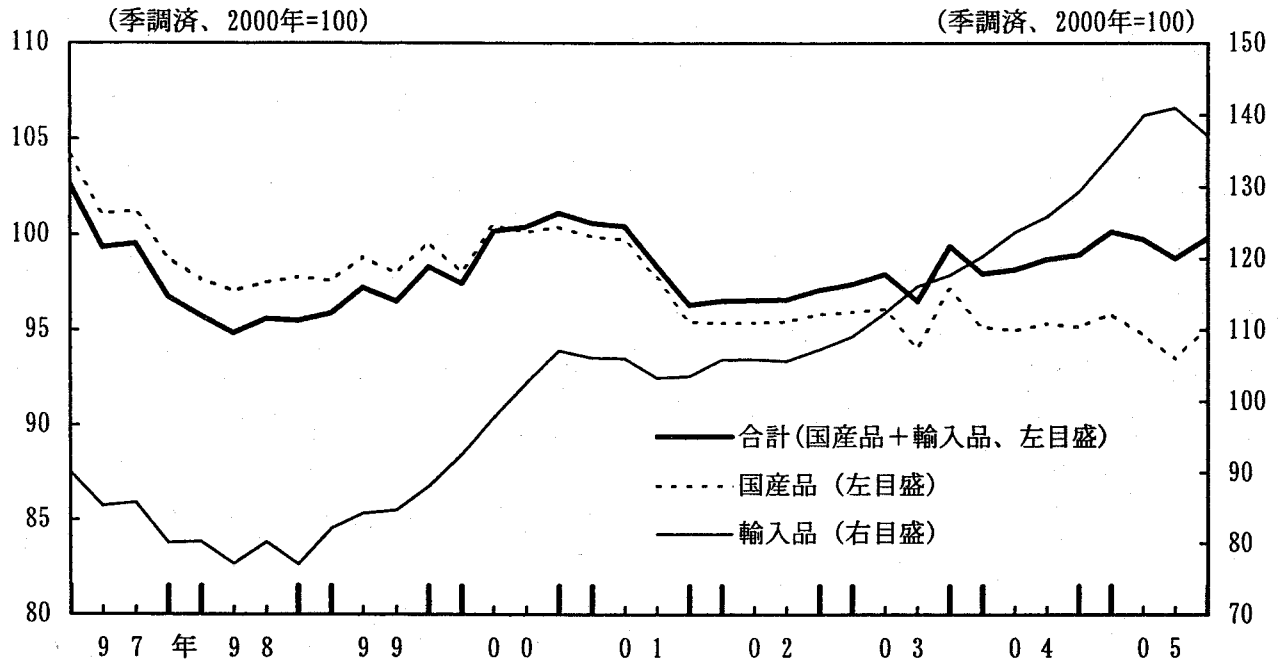
- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

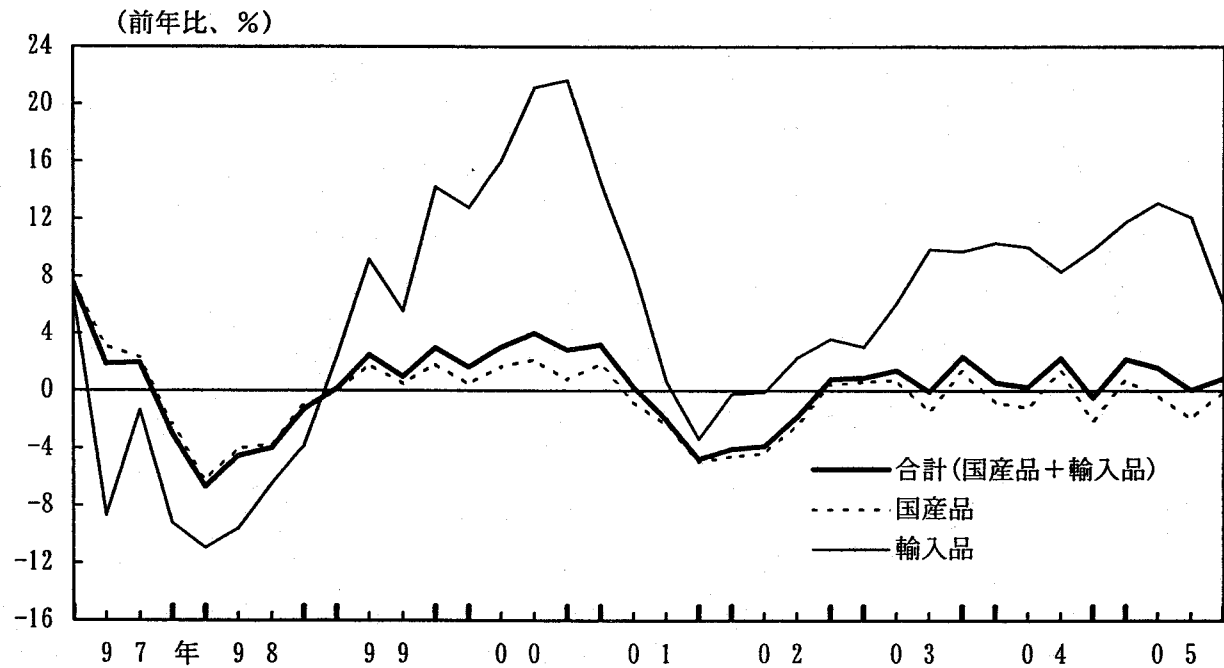
個人消費関連指標 (4)

(消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

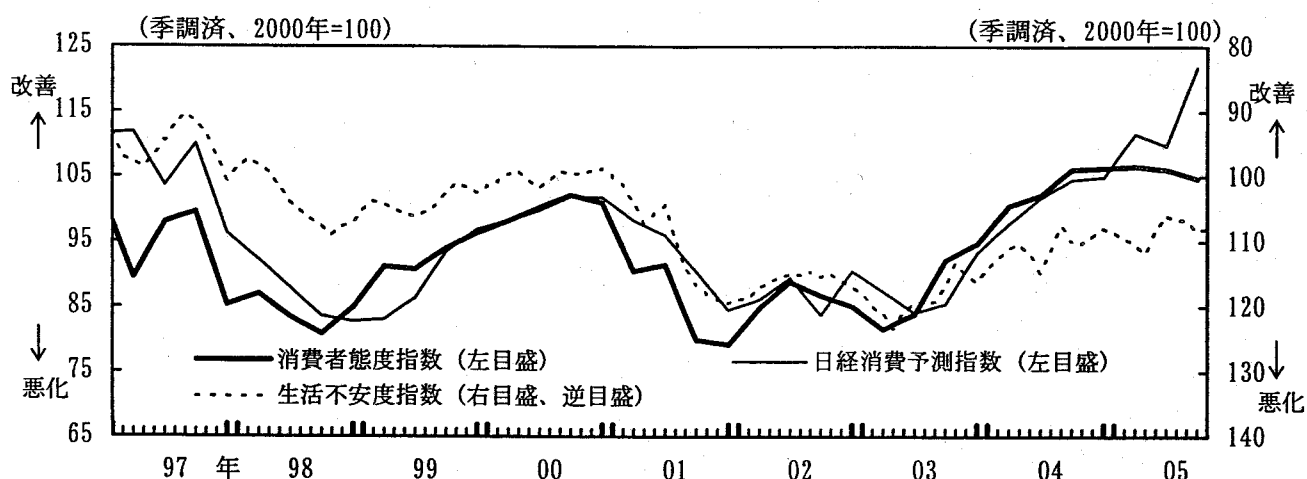


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入のうち、自動車、電算機類・部分品、音響映像機器、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同付属品を合成したもの。
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
4. 2005/4Qは、10月の値。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

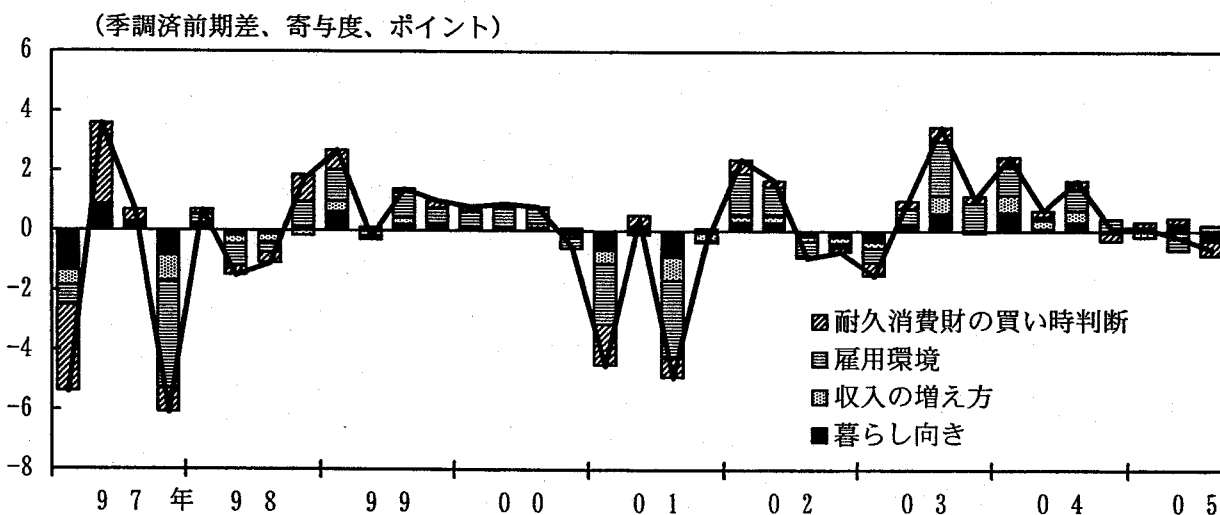
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

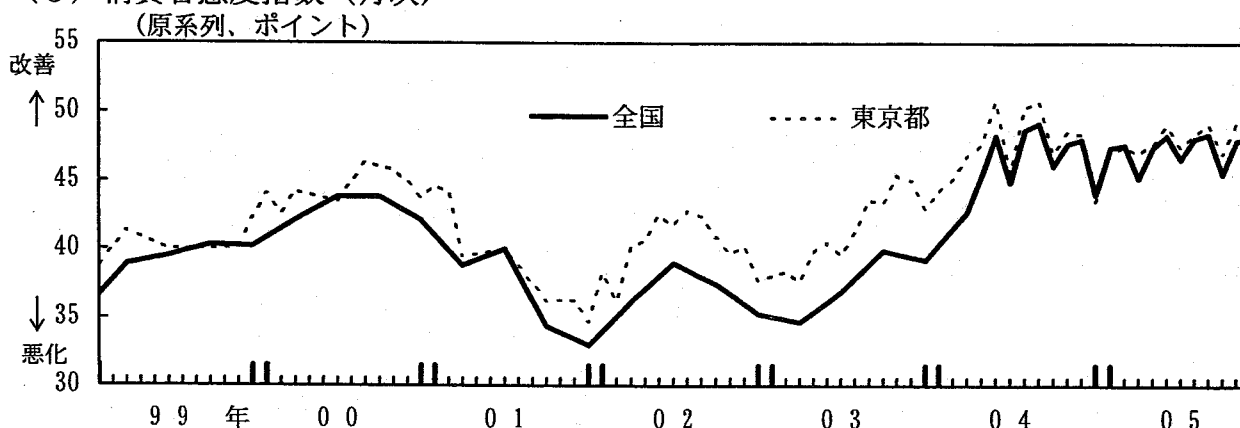


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数(調査客体: 全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数(同: 首都圏 600人<2004年9月までは1,500人、2004年12月は880人>)、生活不安度指数(同: 全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(3) 消費者態度指数 (月次)

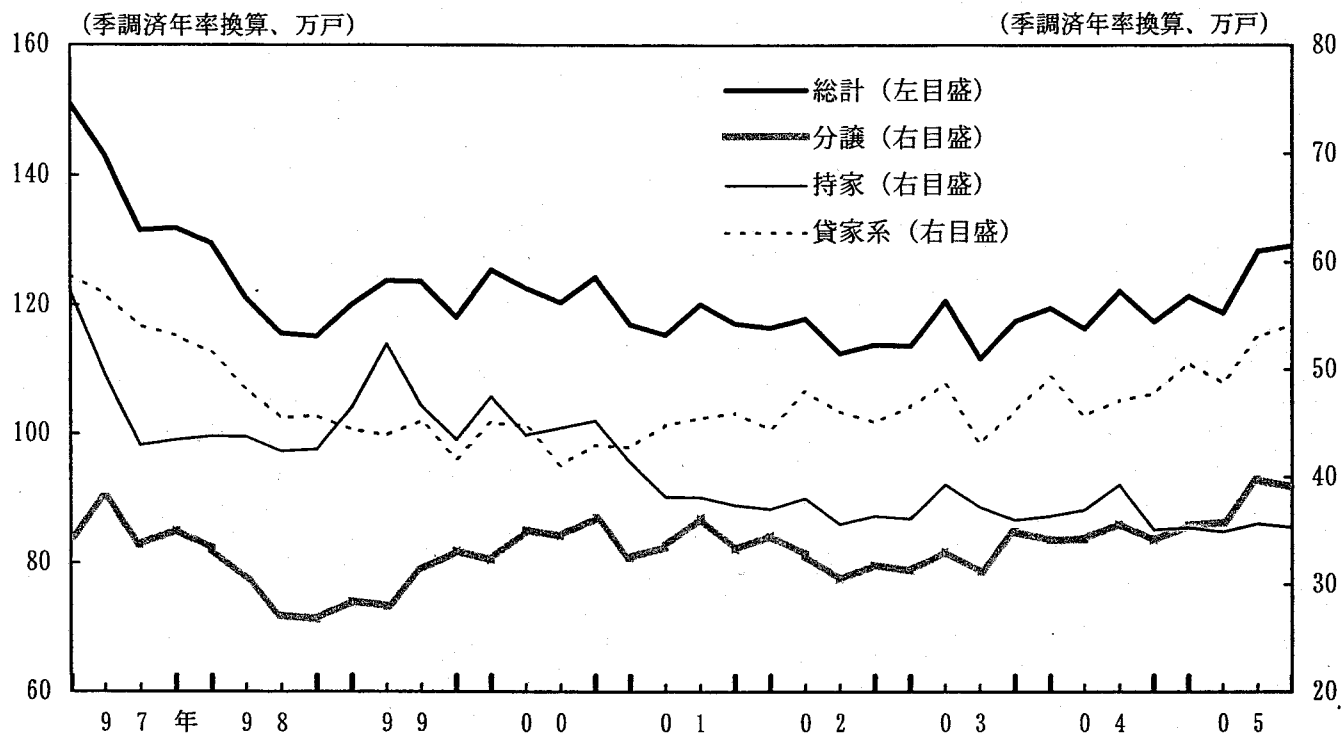


- (注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004年3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

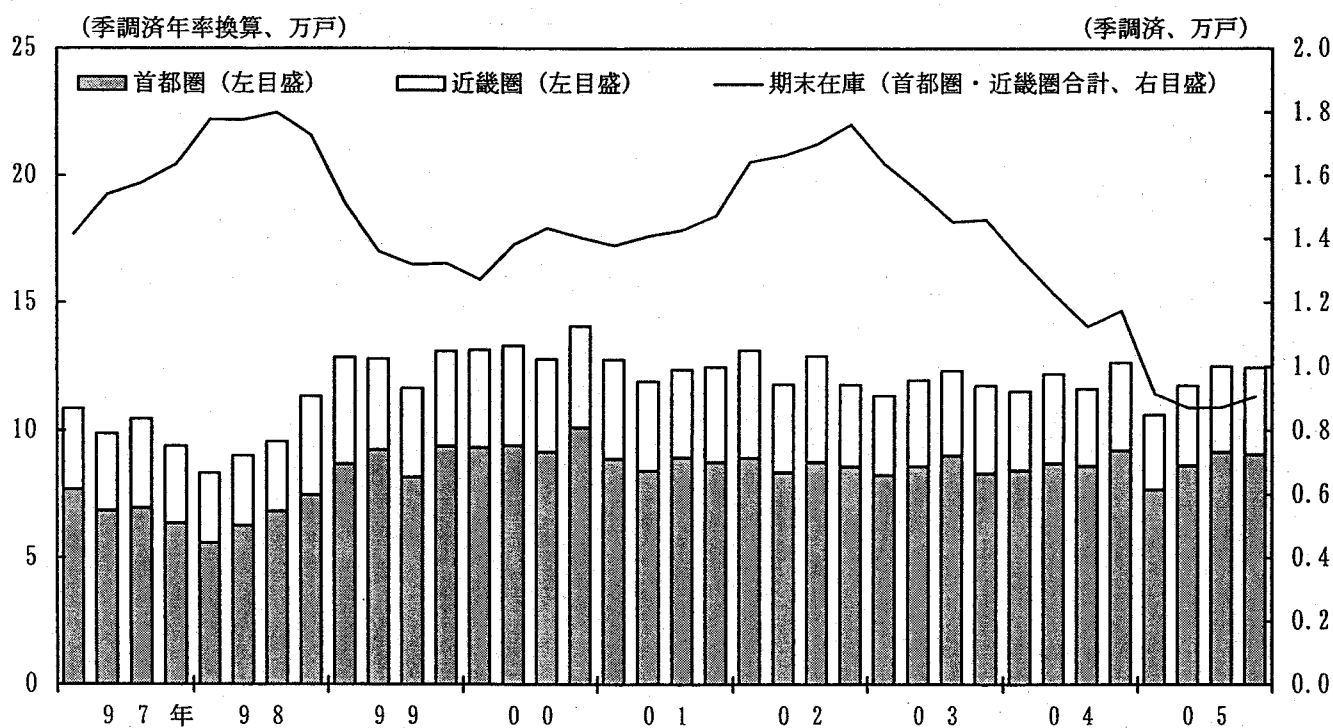
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2005/4Qは10月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

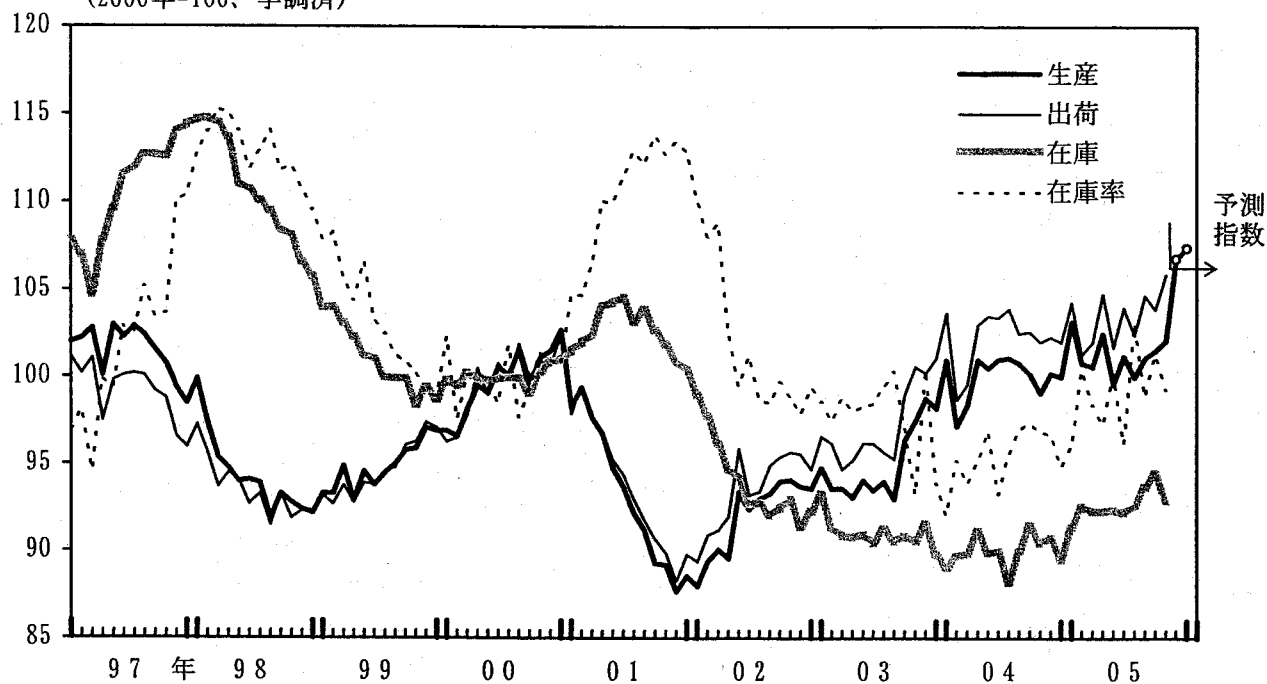
2. 2005/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋁工業生産・出荷・在庫

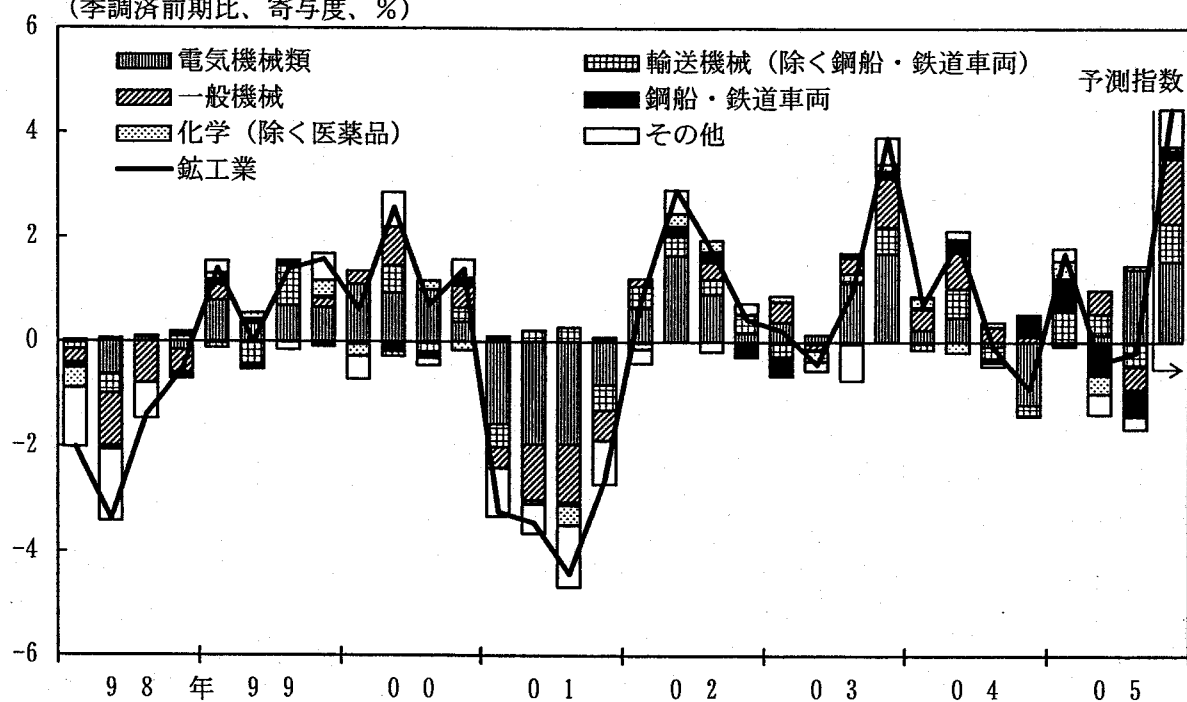
(1) 鋁工業生産・出荷・在庫

(2000年=100、季調済)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

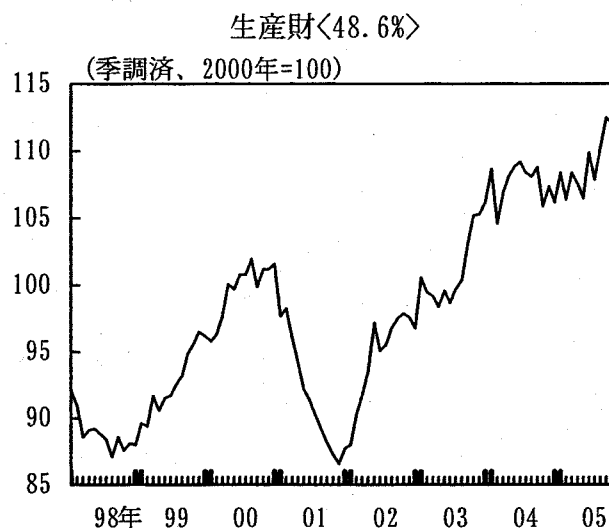
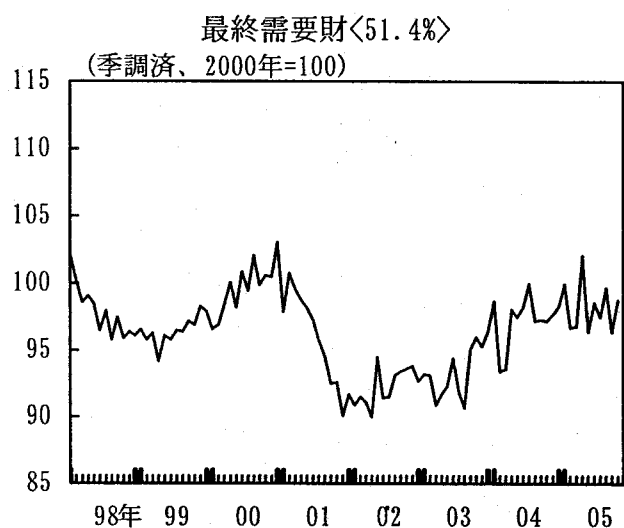


(注) 電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

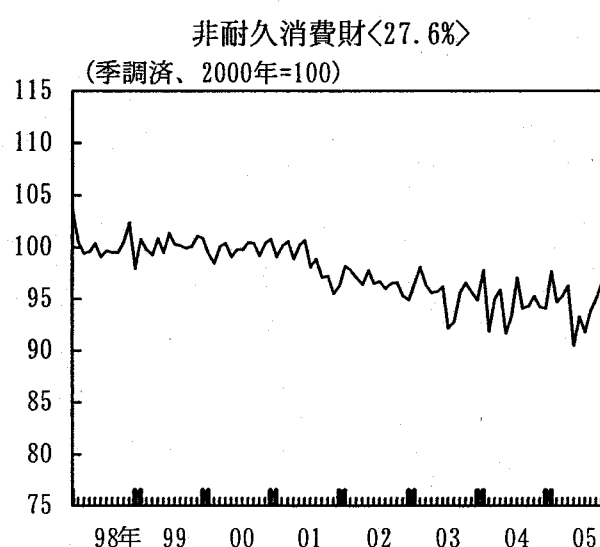
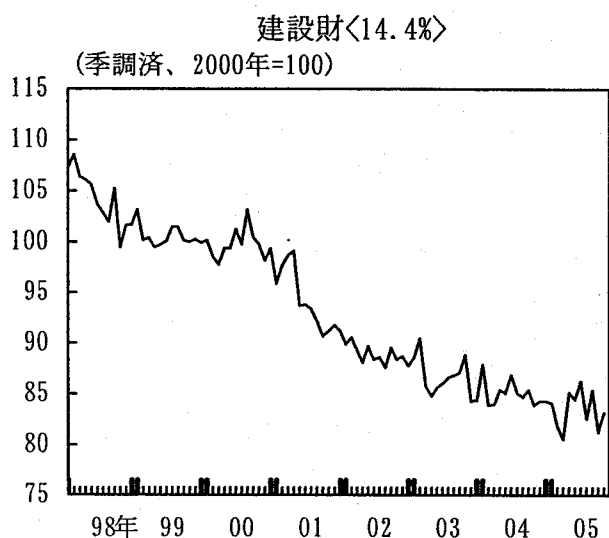
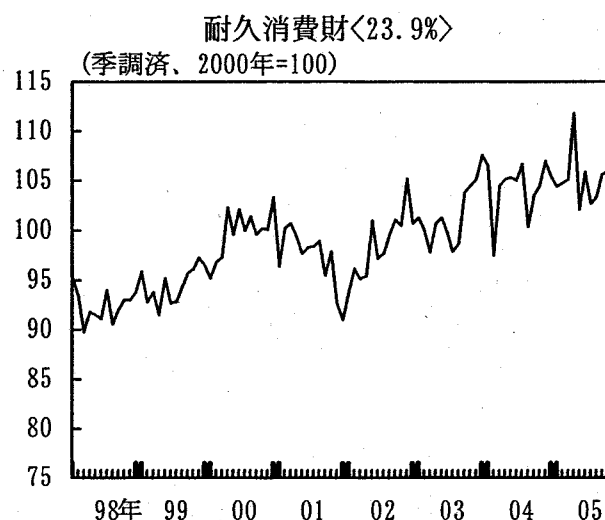
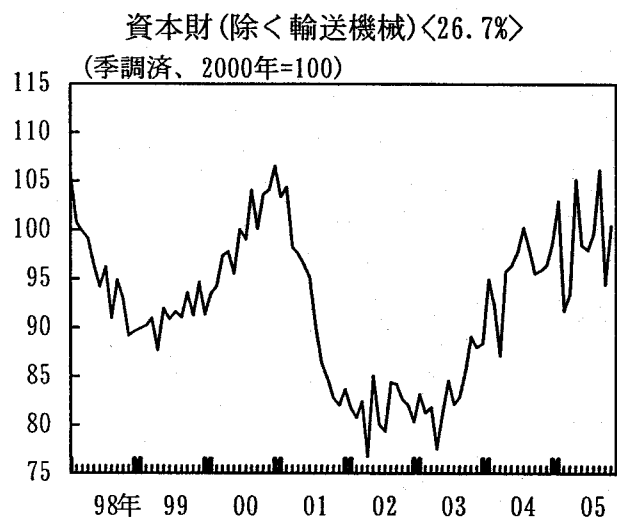
財 別 出 荷

(1) 最終需要財と生産財



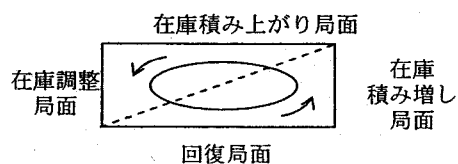
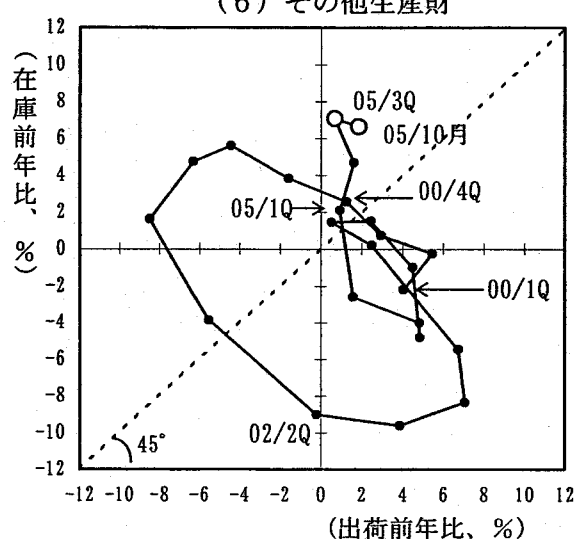
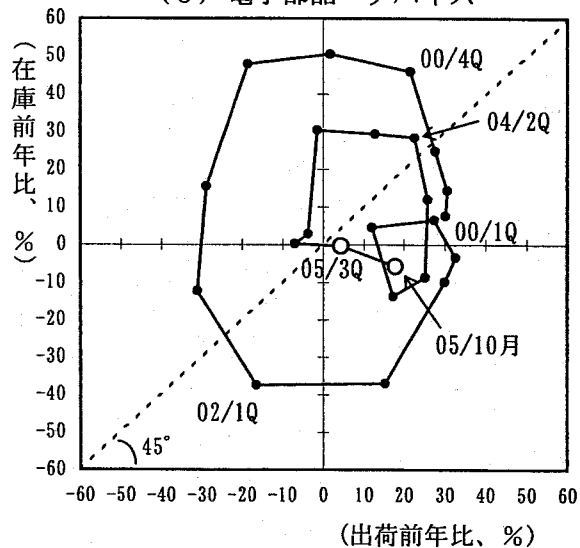
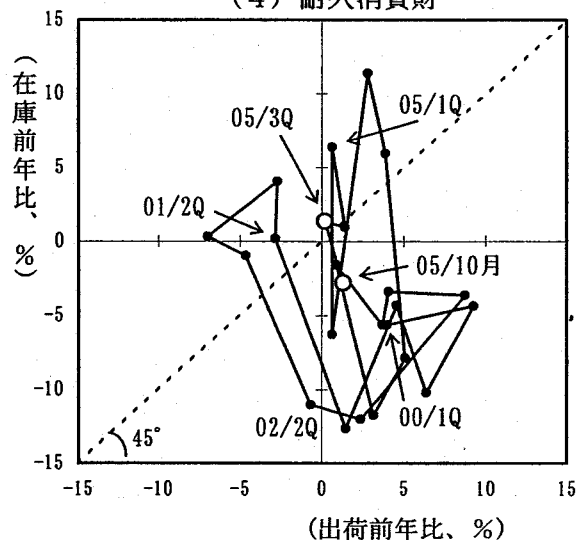
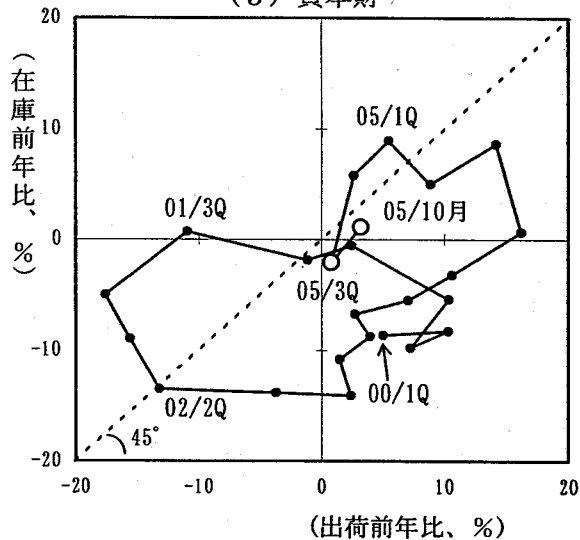
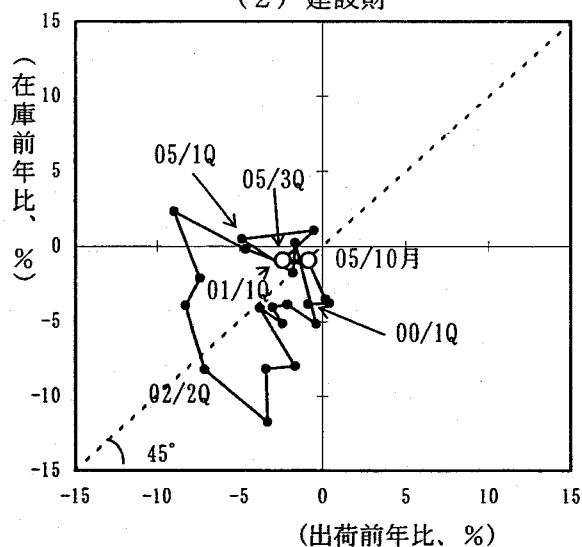
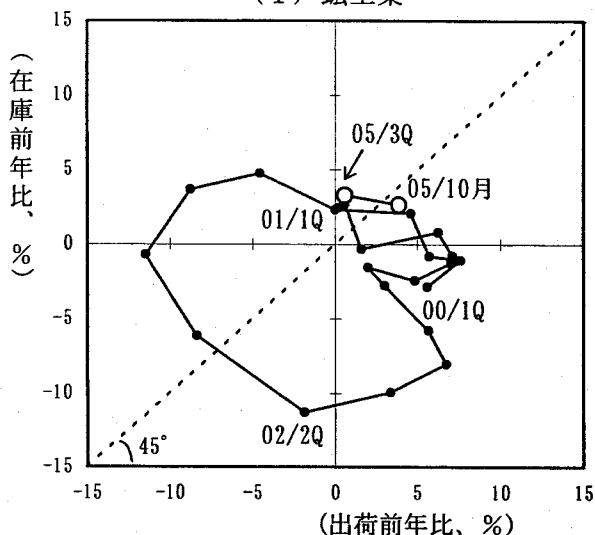
(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳



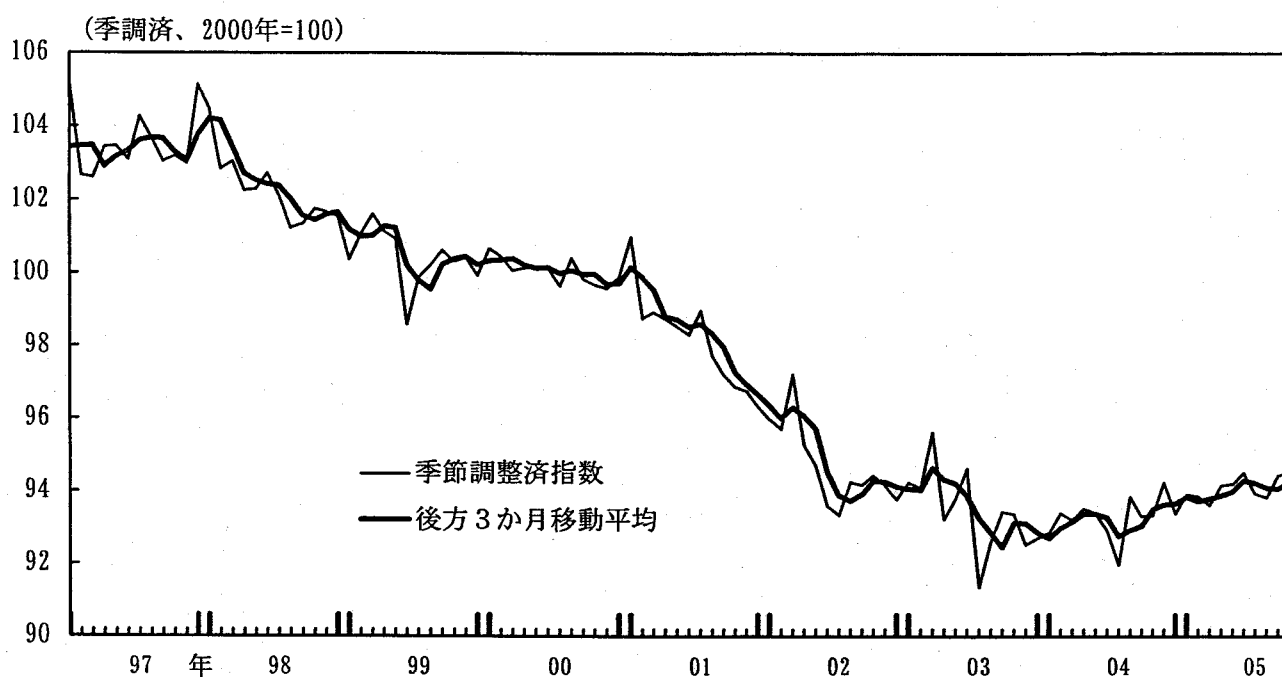
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」



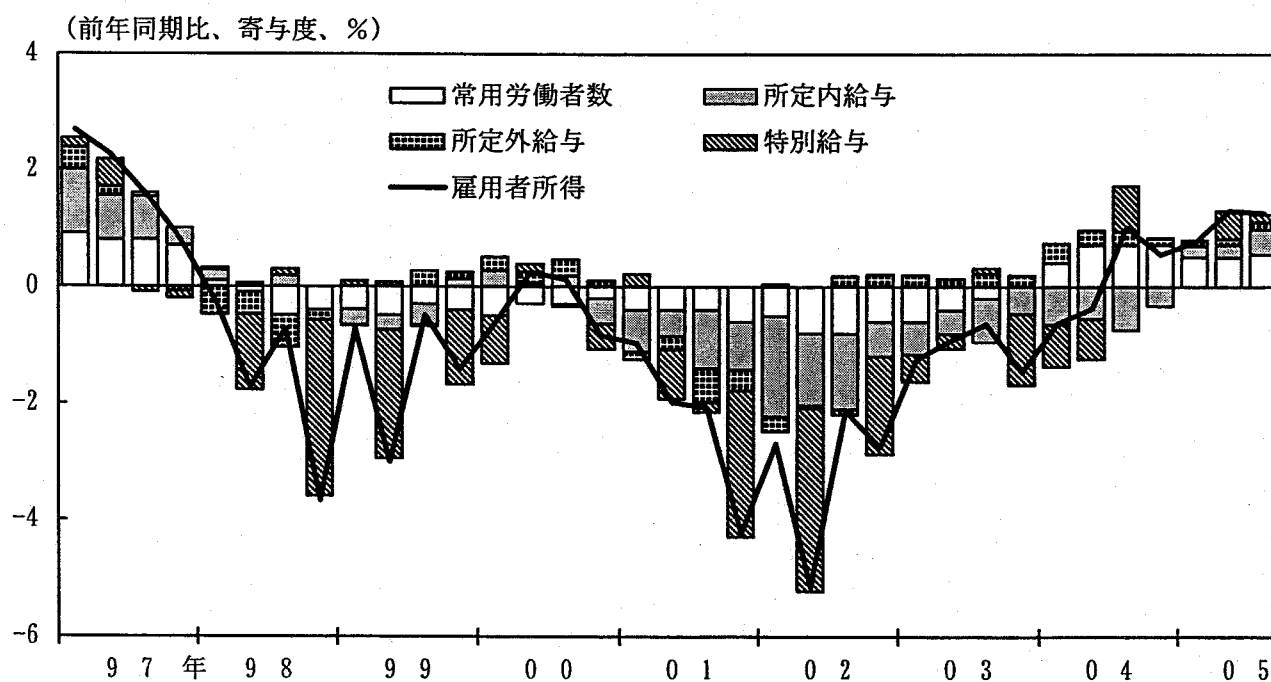
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100とし、日本銀行が算出。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
 3. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

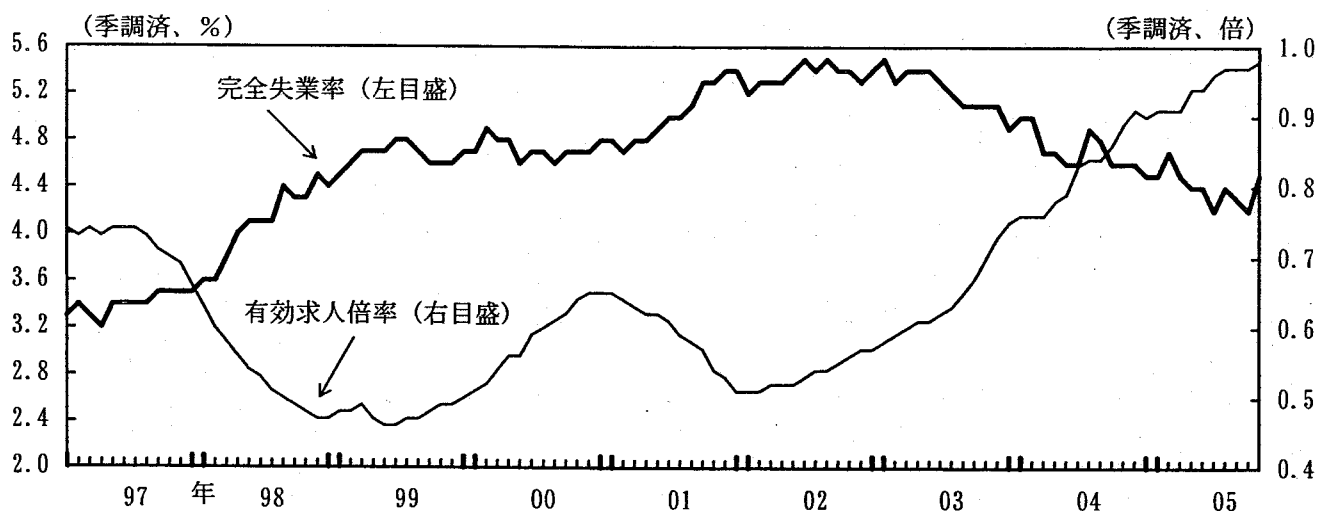


- (注) 1. 第1四半期: 3～5月、第2: 6～8月、第3: 9～11月、第4: 12～2月。
 2. 2005/3Qは、9～10月の前年同期比。

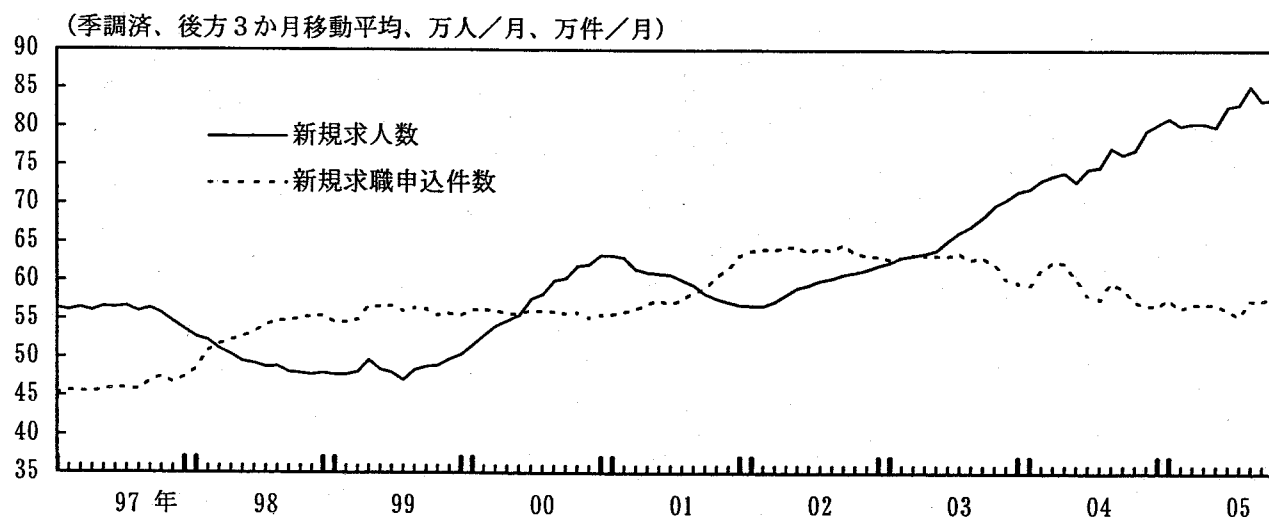
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

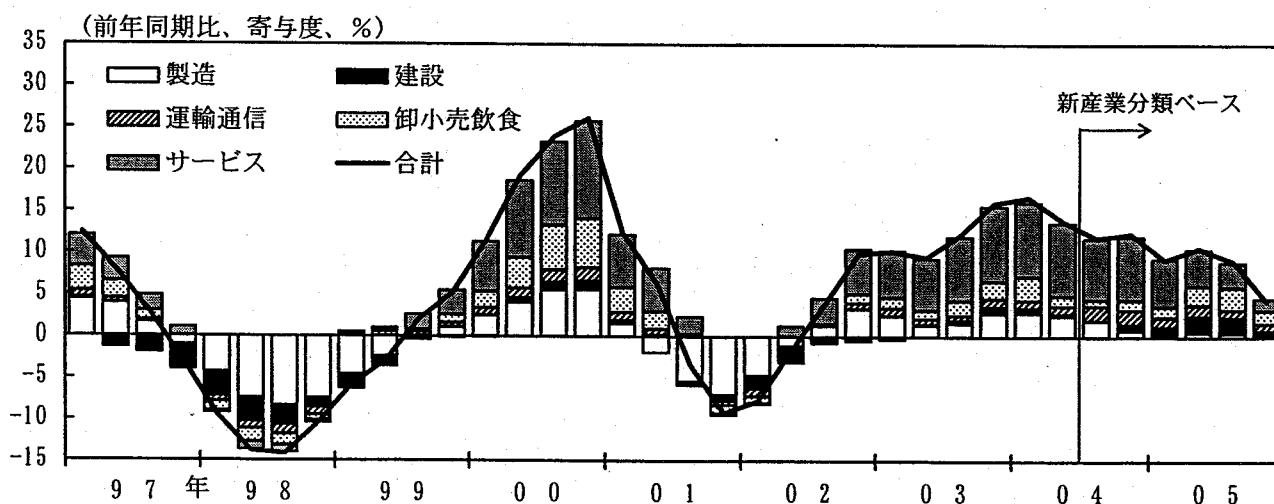


(2) 新規求人と新規求職



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む(下の図表も同じ)。

(3) 新規求人の内訳



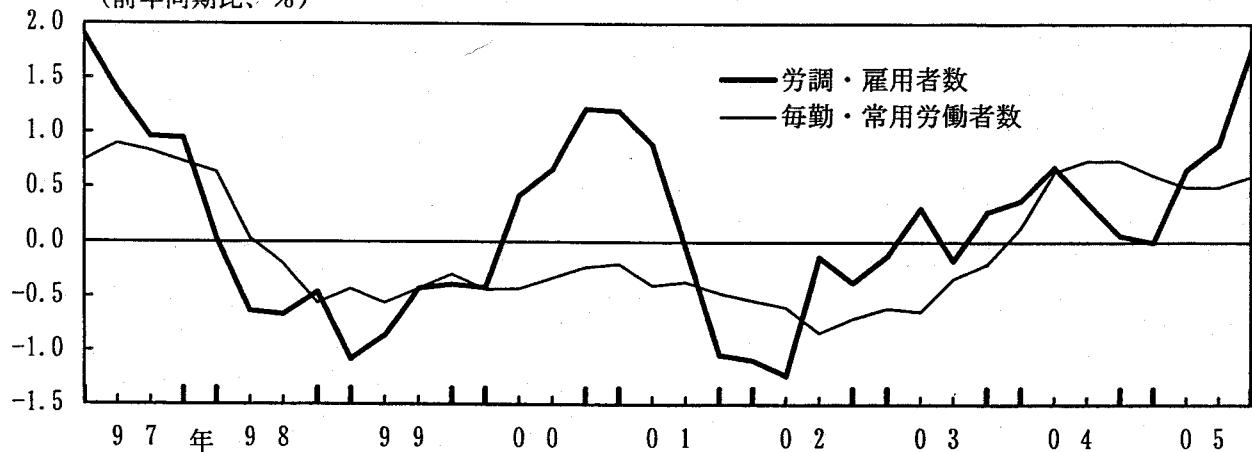
(注) 1. 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

2. 2005/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

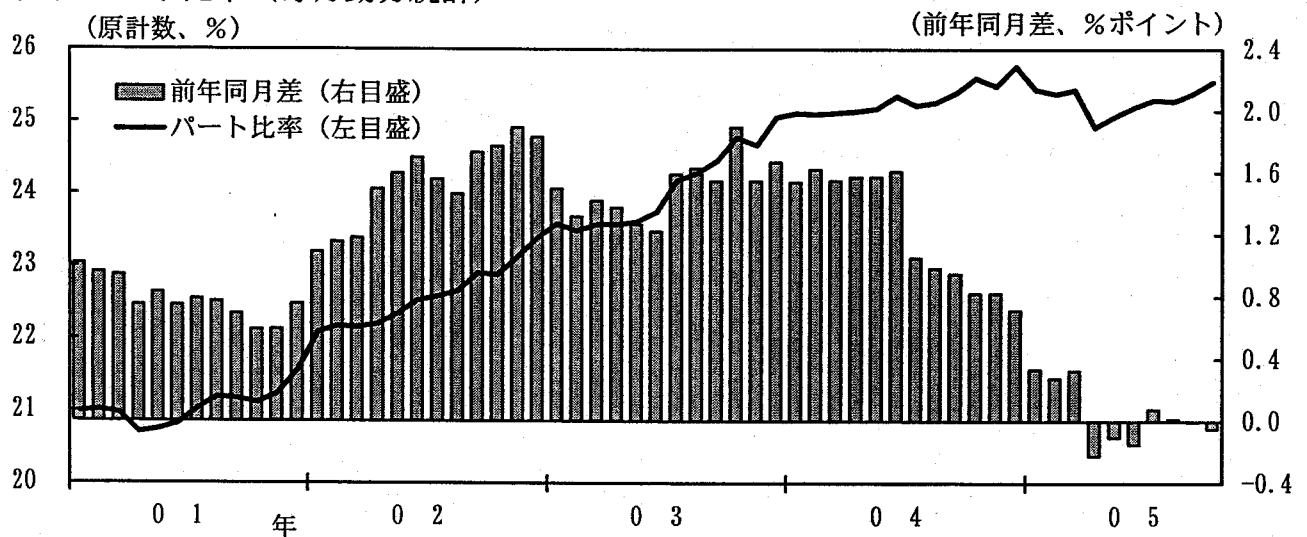
労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数 (前年同期比、%)



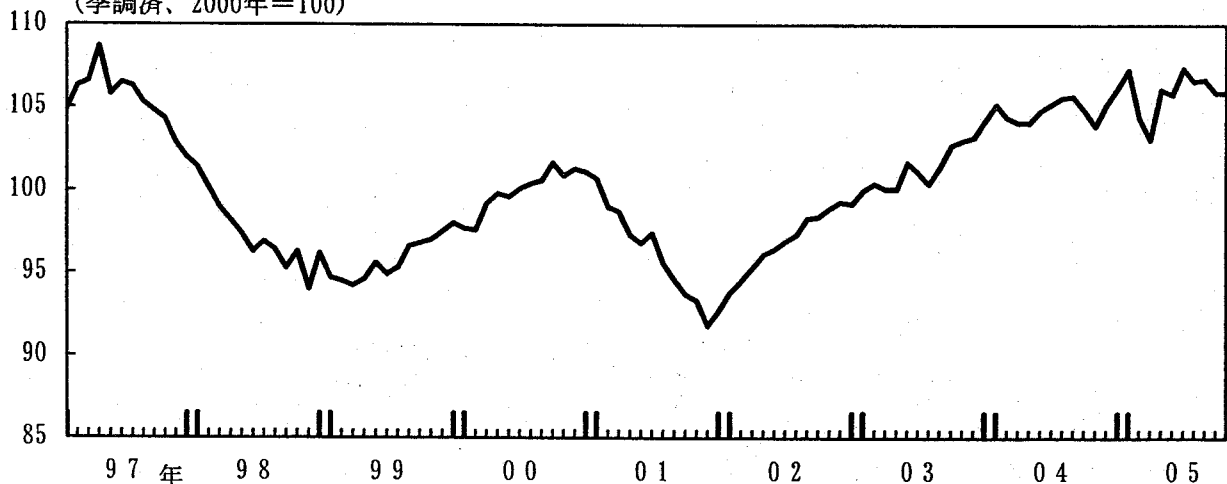
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。
 2. 2005/4Qは10月の前年同月比。

(2) パート比率 (毎月勤労統計) (原計数、%)



(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

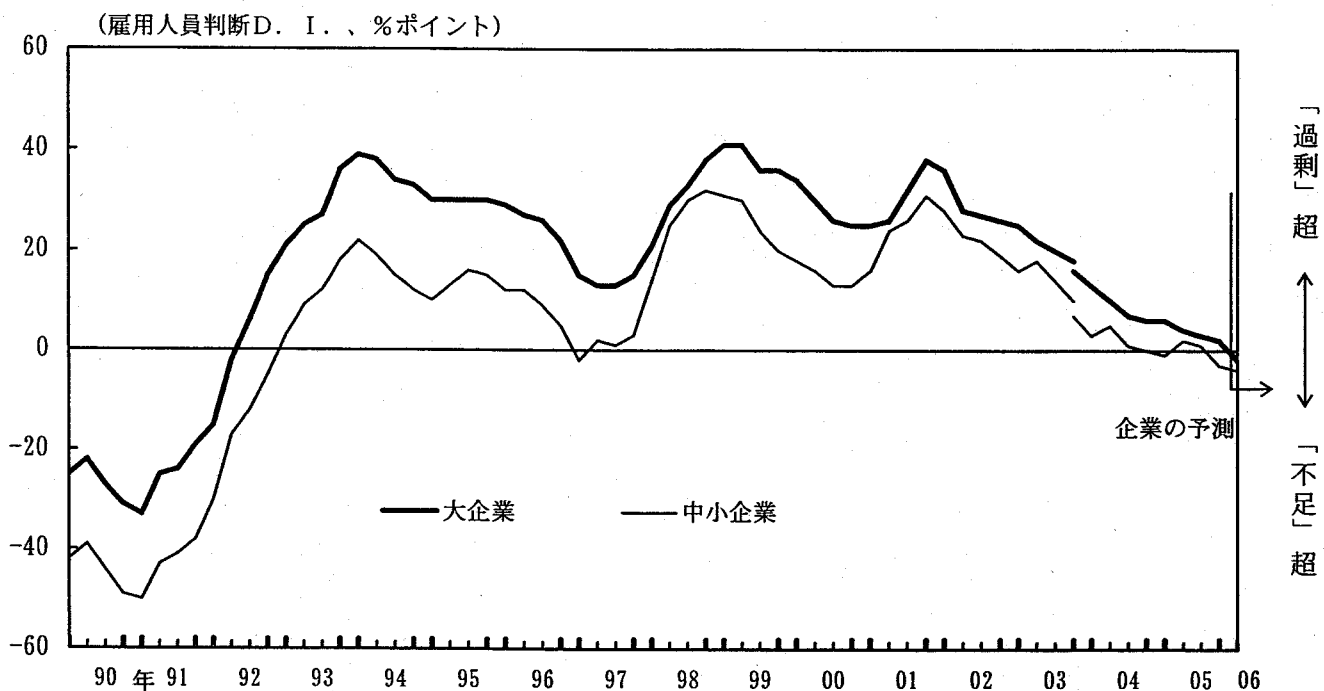
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計) (季調済、2000年=100)



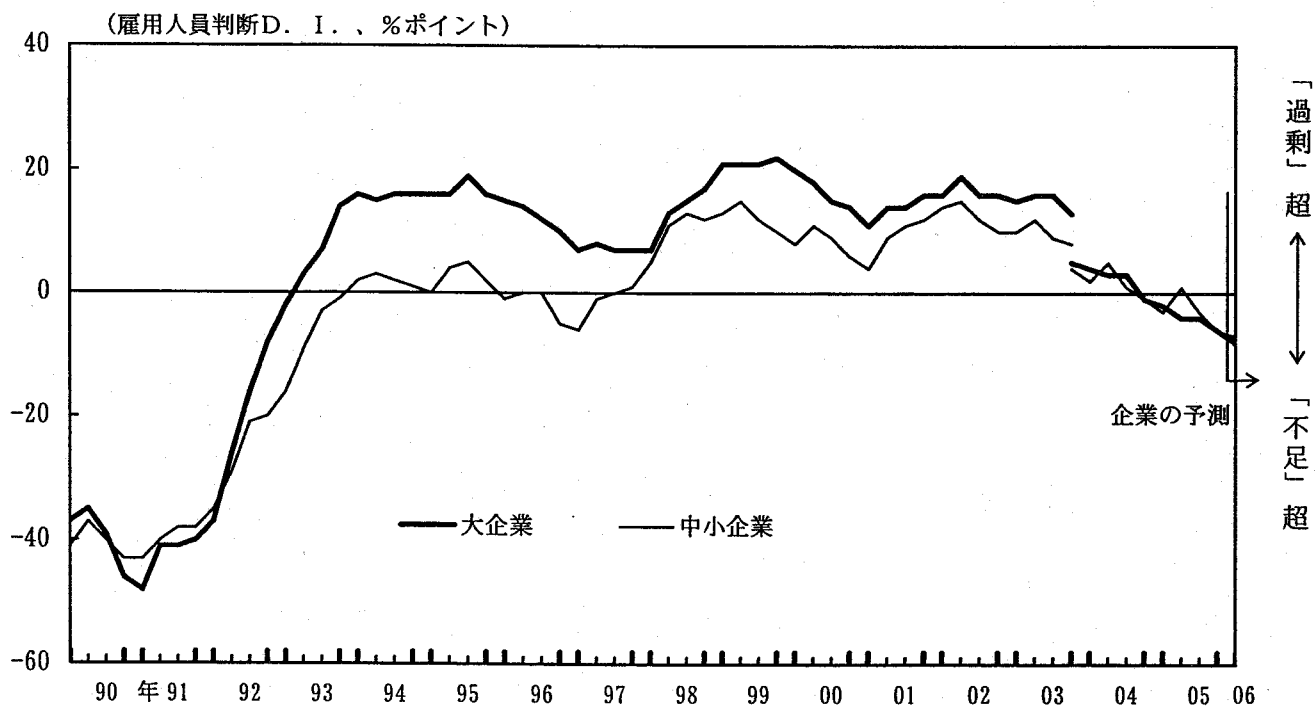
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足

(1) 製造業



(2) 非製造業

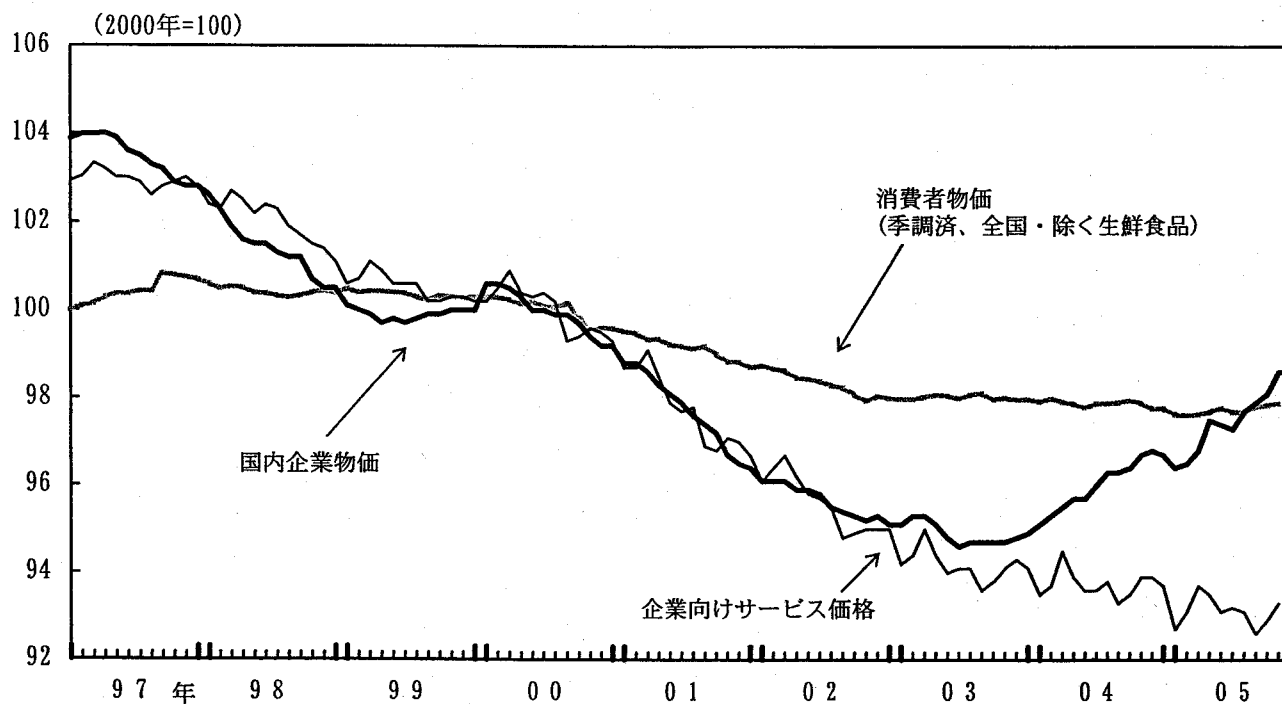


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。
新ベースは2003年12月調査から。

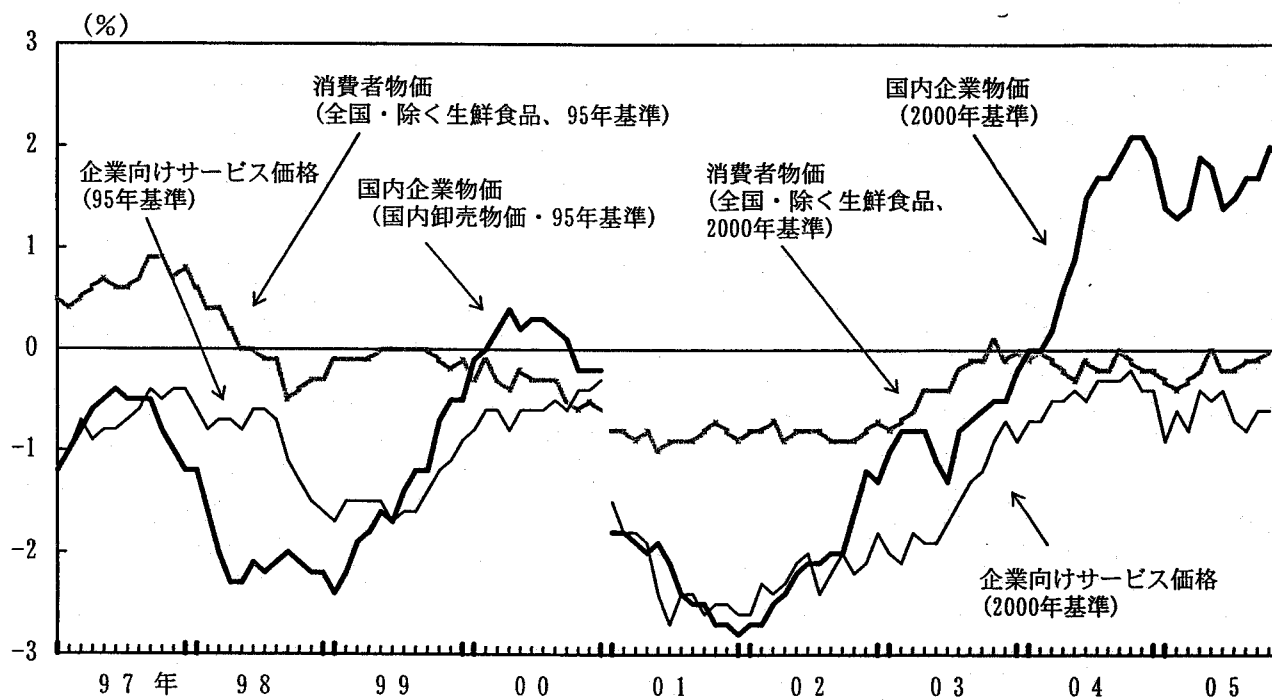
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

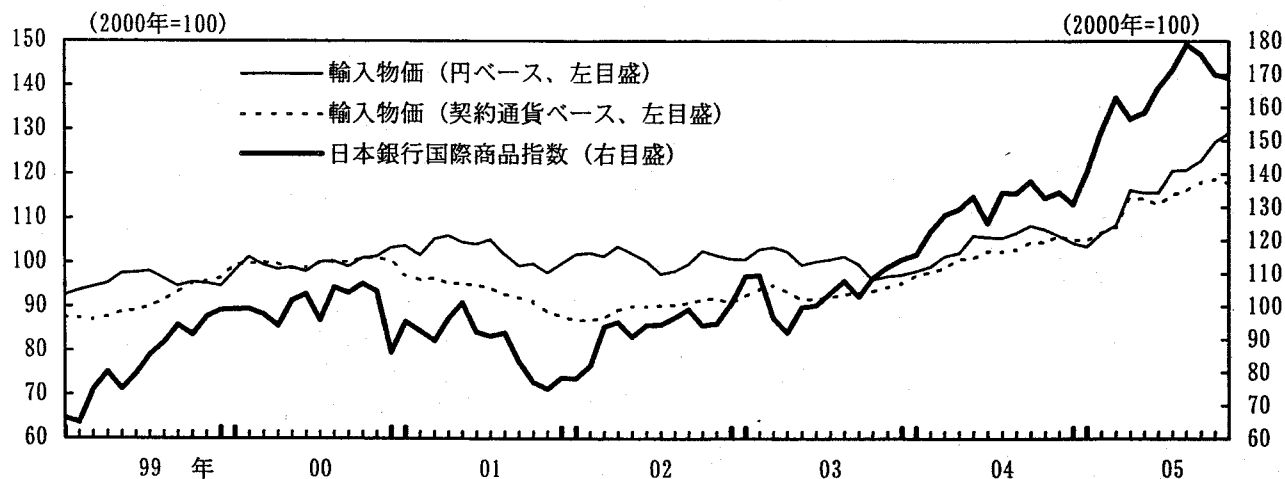


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、X-12-ARIMAにより算出している。
 2. (1)の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

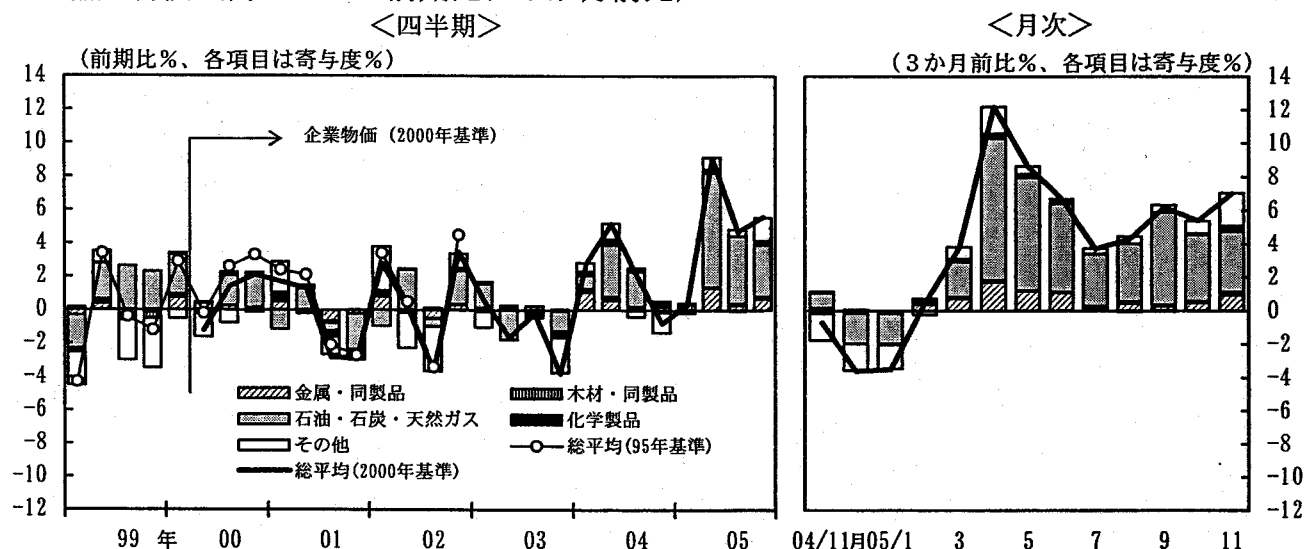
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



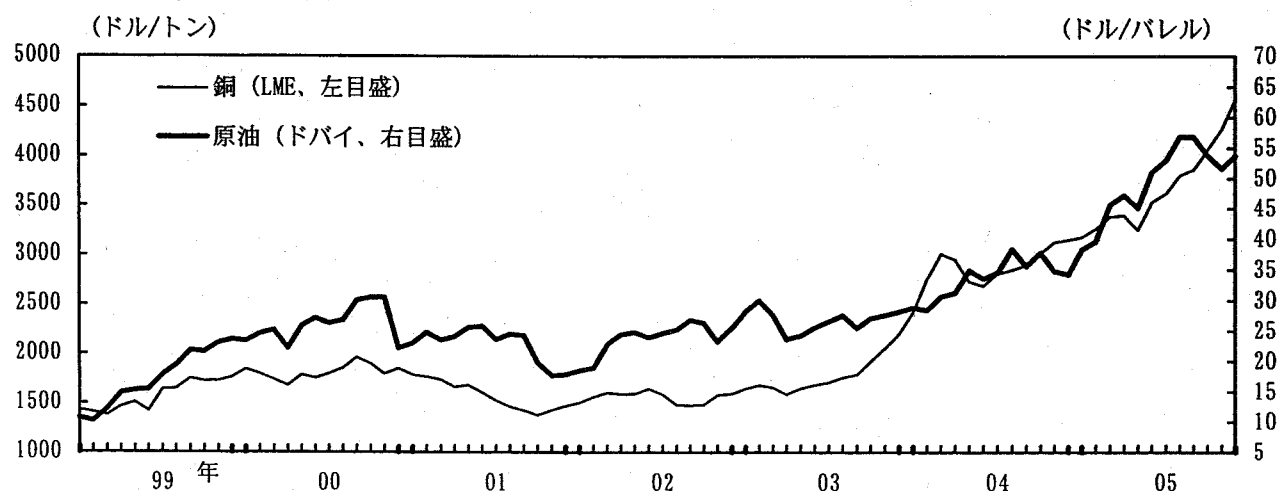
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。なお、今月より2000年基準に変更した。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2005/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

(3) 原油と銅の国際市況



(注) 計数は月中平均。なお、直近12月は14日までの平均値。

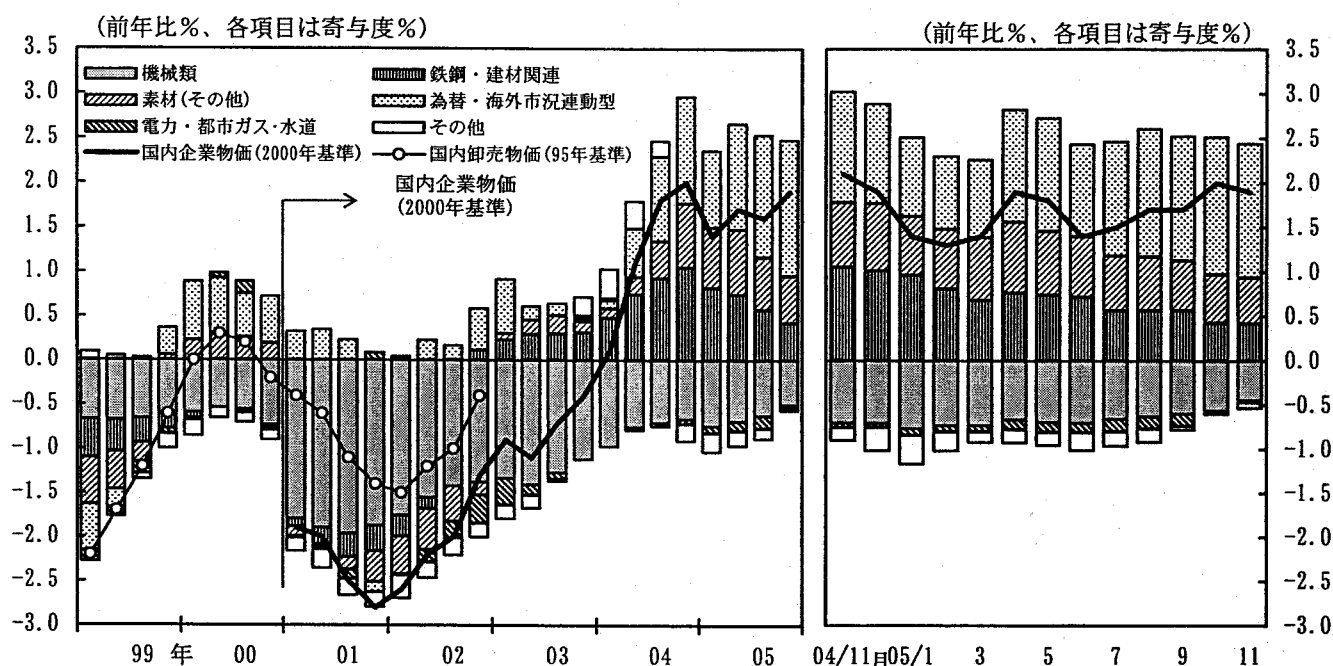
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

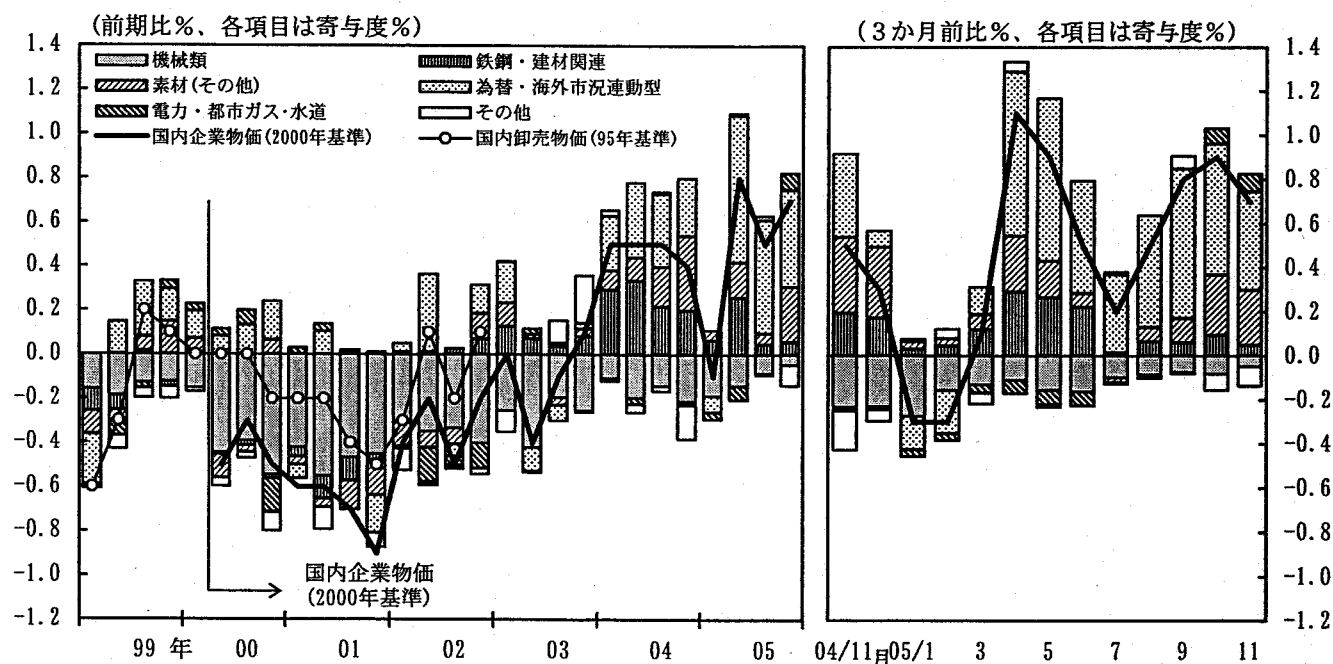
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



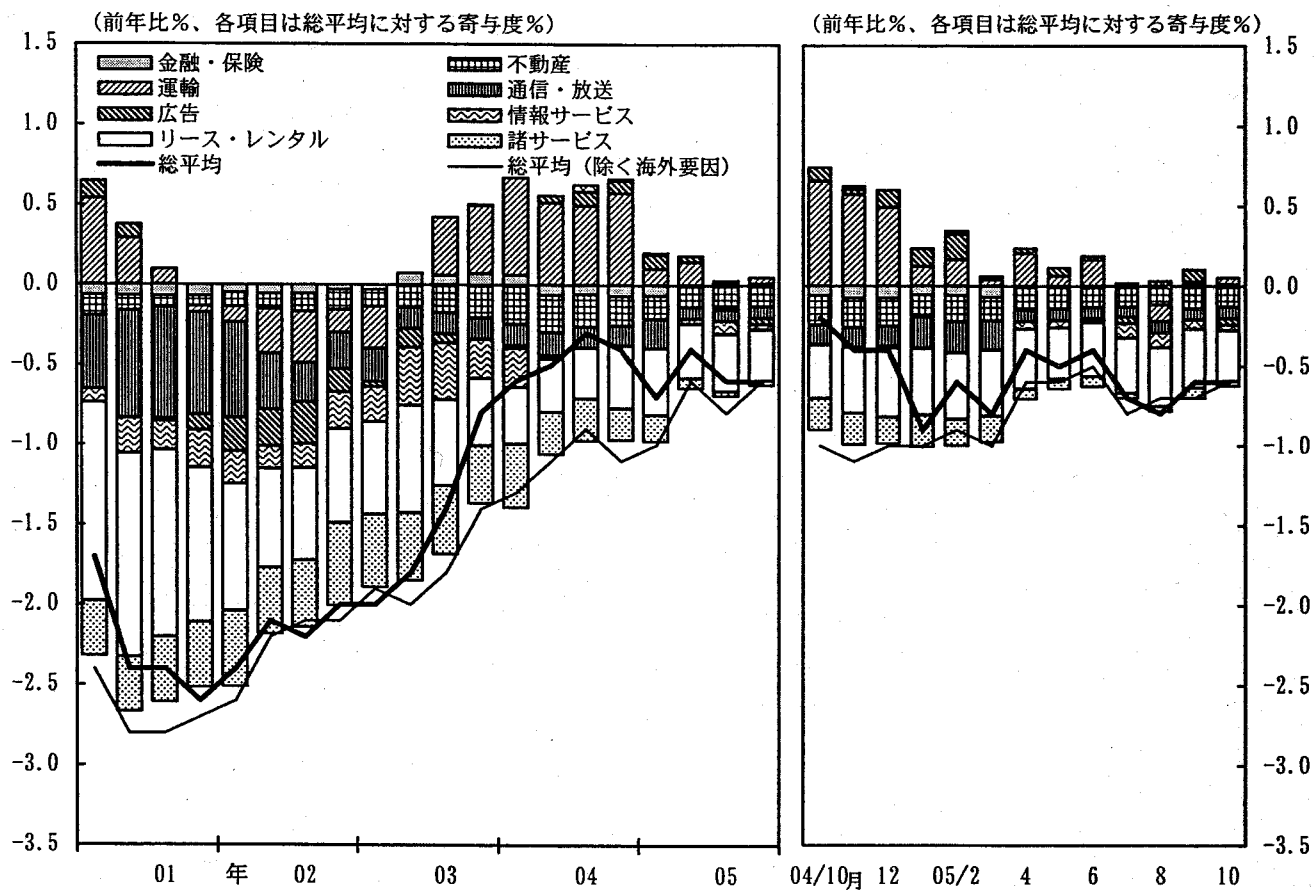
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 2005/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

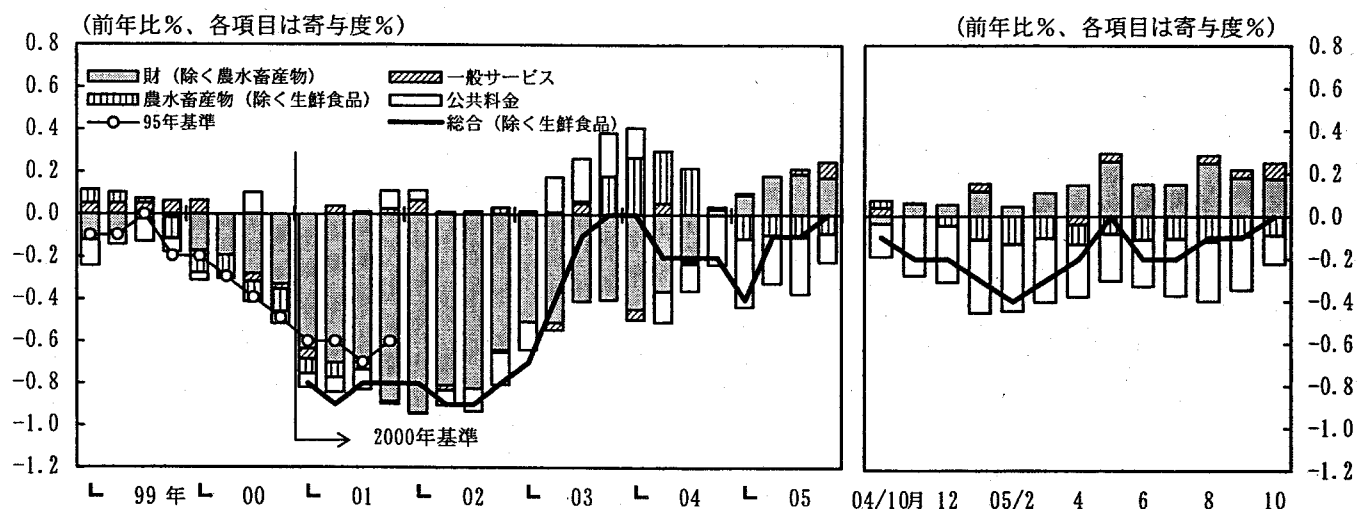


- (注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
 2. 2005/4Qは、10月の値を用いて算出。

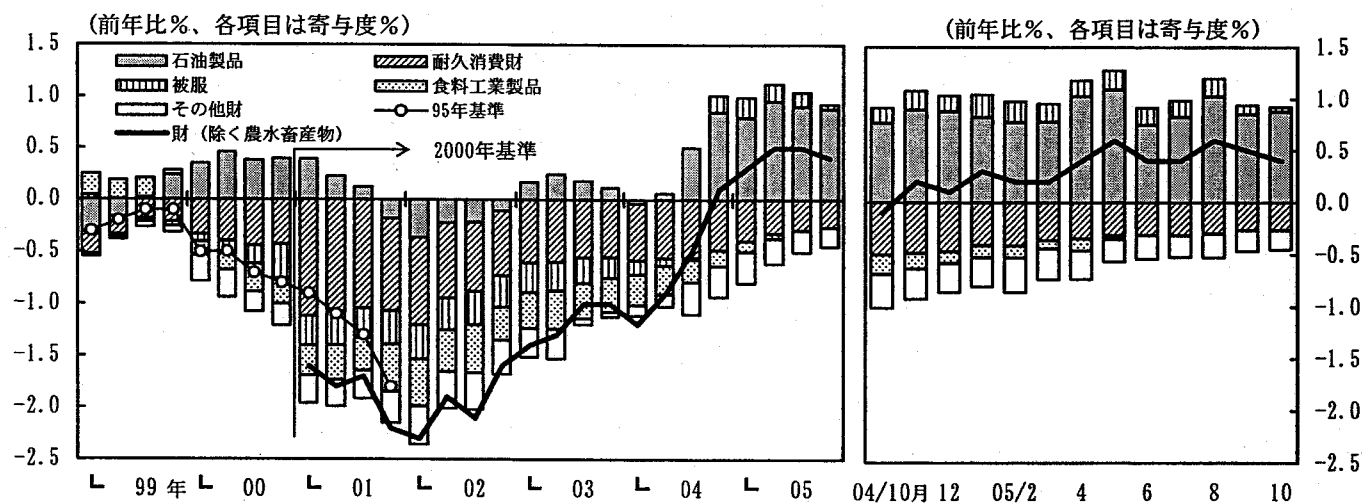
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

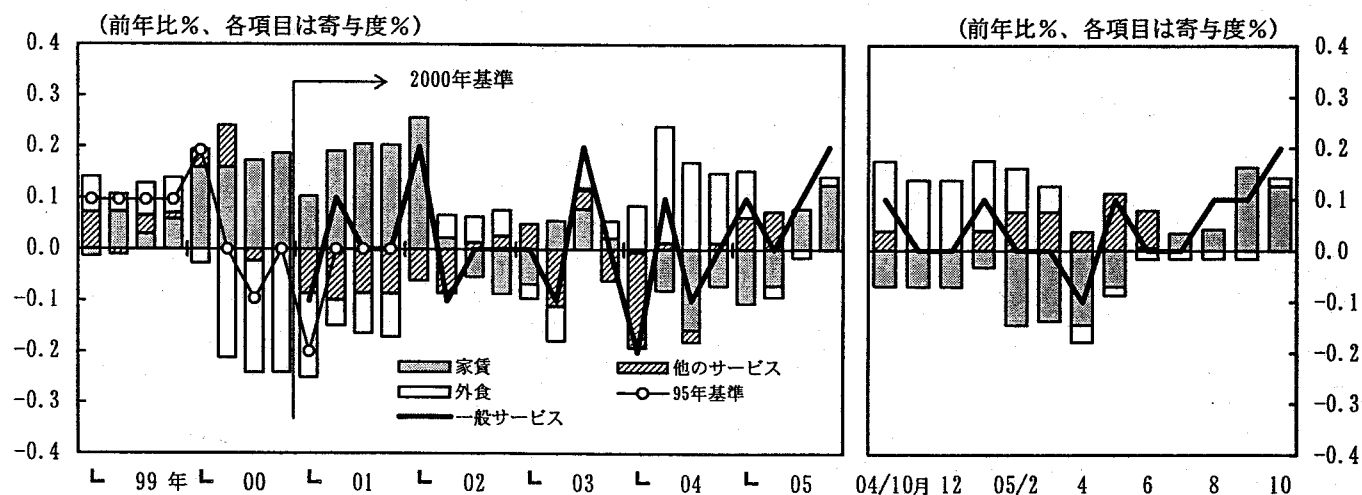
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

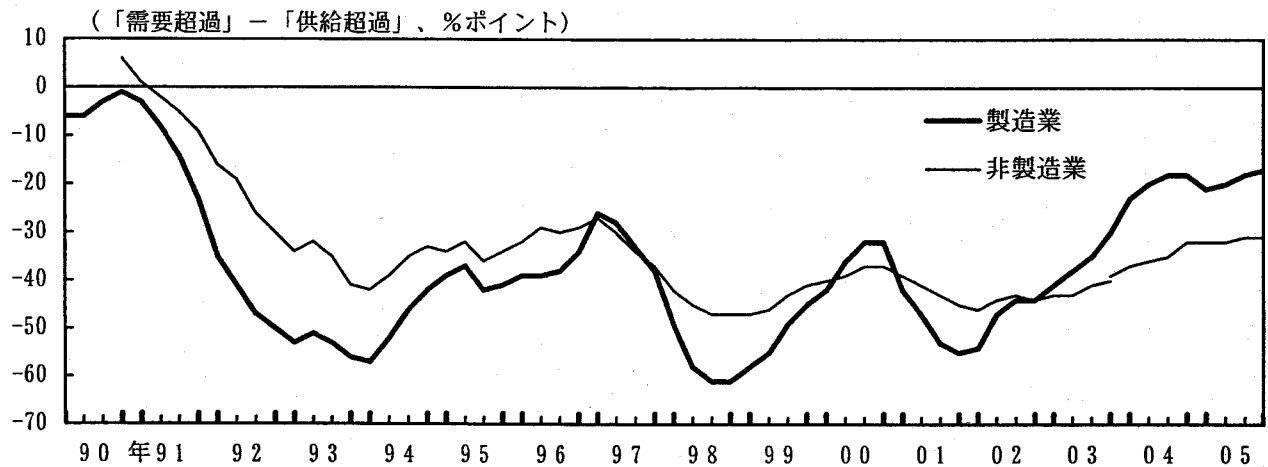


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 2005/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

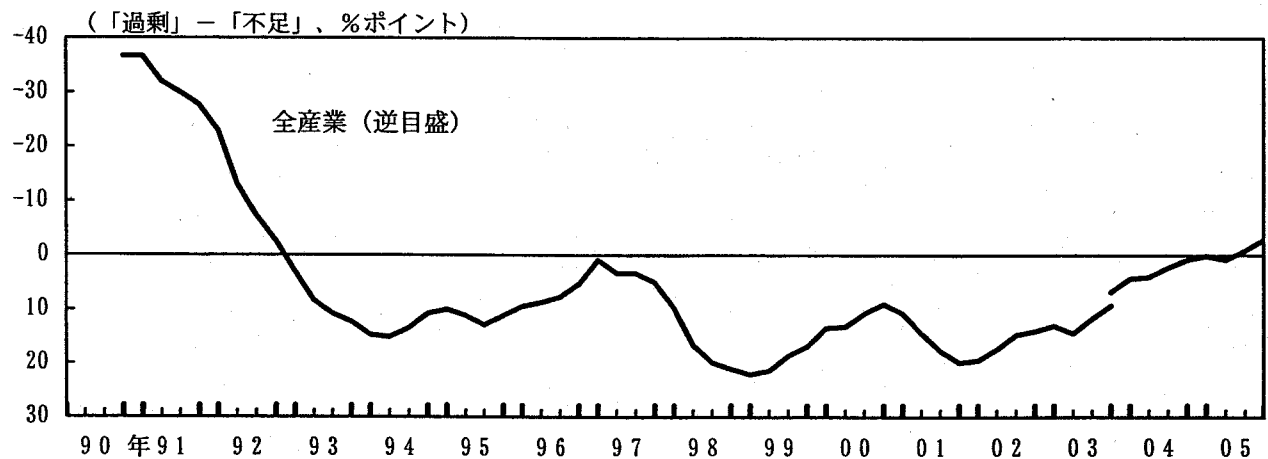
国内需給環境

(1) 国内での製商品・サービス需給判断D.I. (全規模合計)



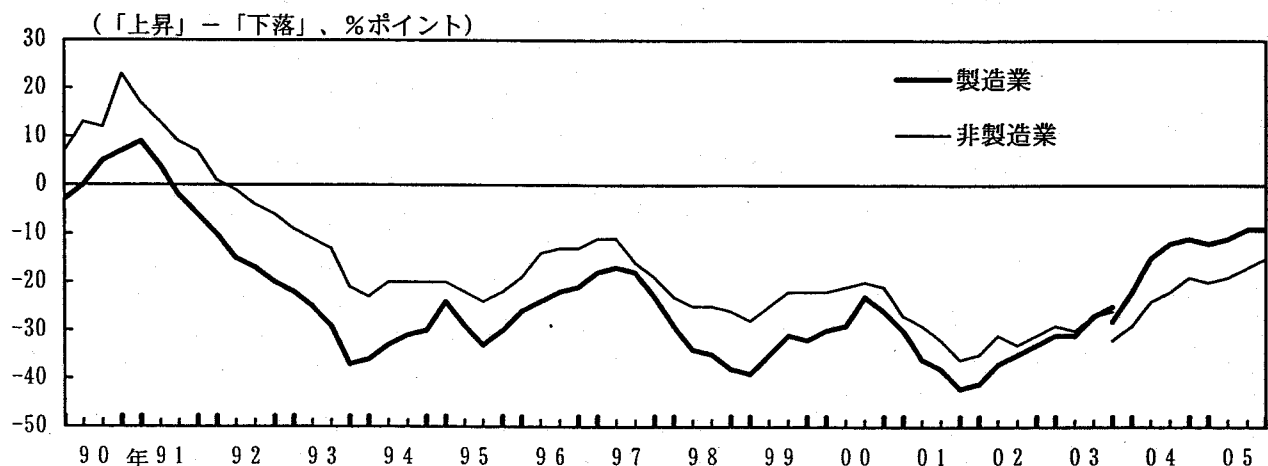
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

(2) 国内経済の稼働水準(生産・営業用設備判断D.I.と雇用人員判断D.I.の加重平均)



(注) 1. 生産・営業用設備判断D.I.と雇用人員判断D.I.を資本・労働分配率(90～03年度平均)で加重平均したもの。
2. 生産・営業用設備判断D.I.の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。
このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

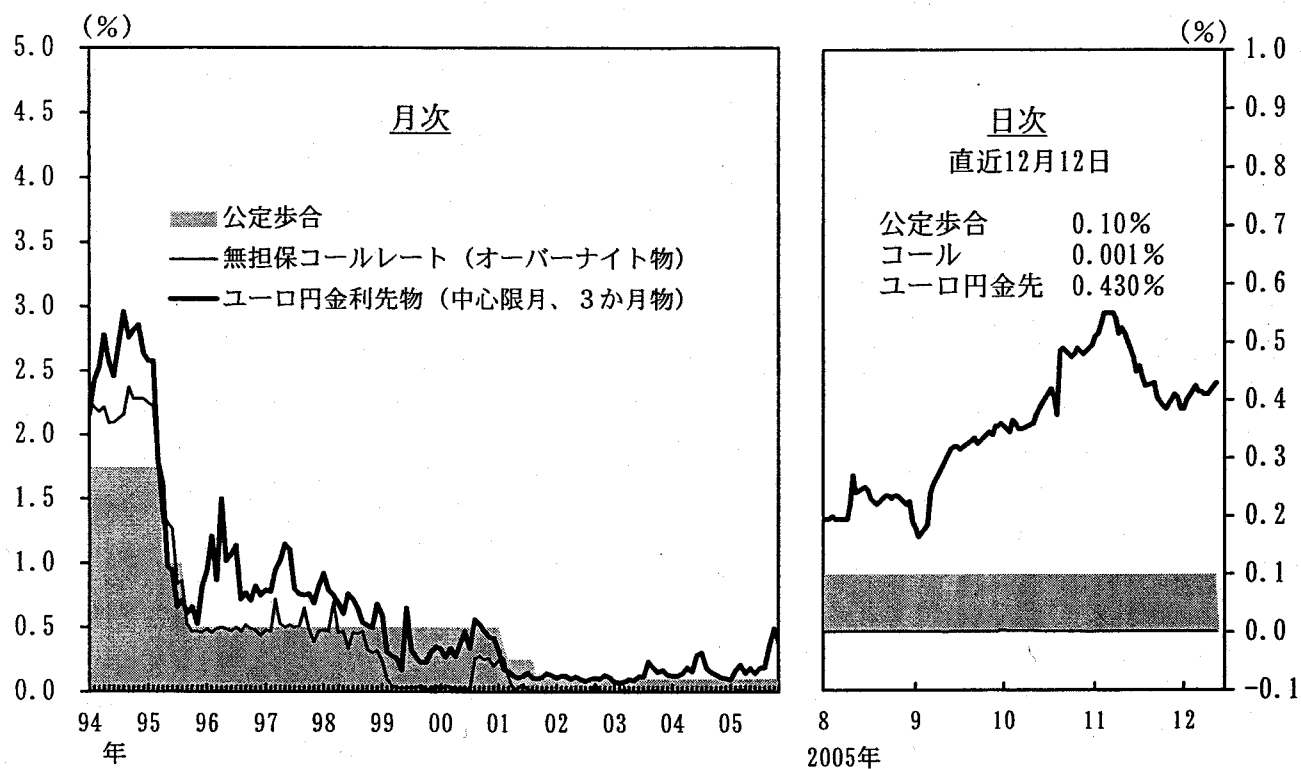
(3) 販売価格判断D.I. (全規模合計)



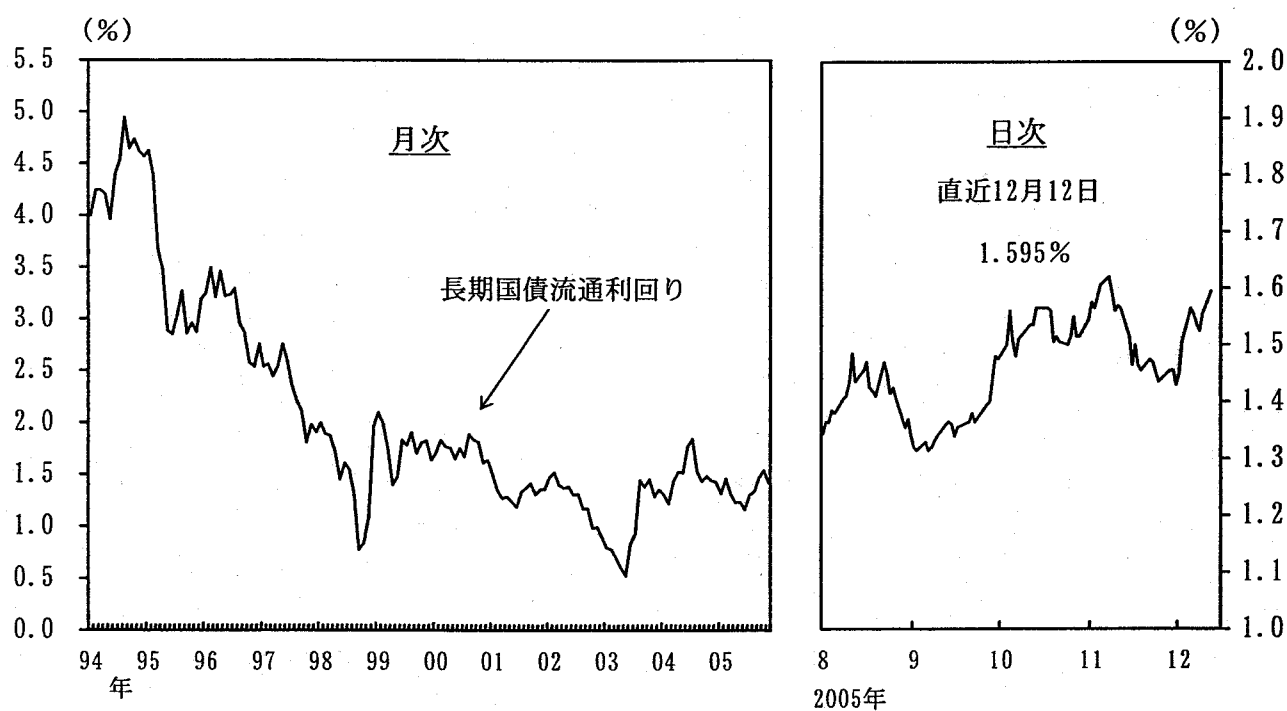
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

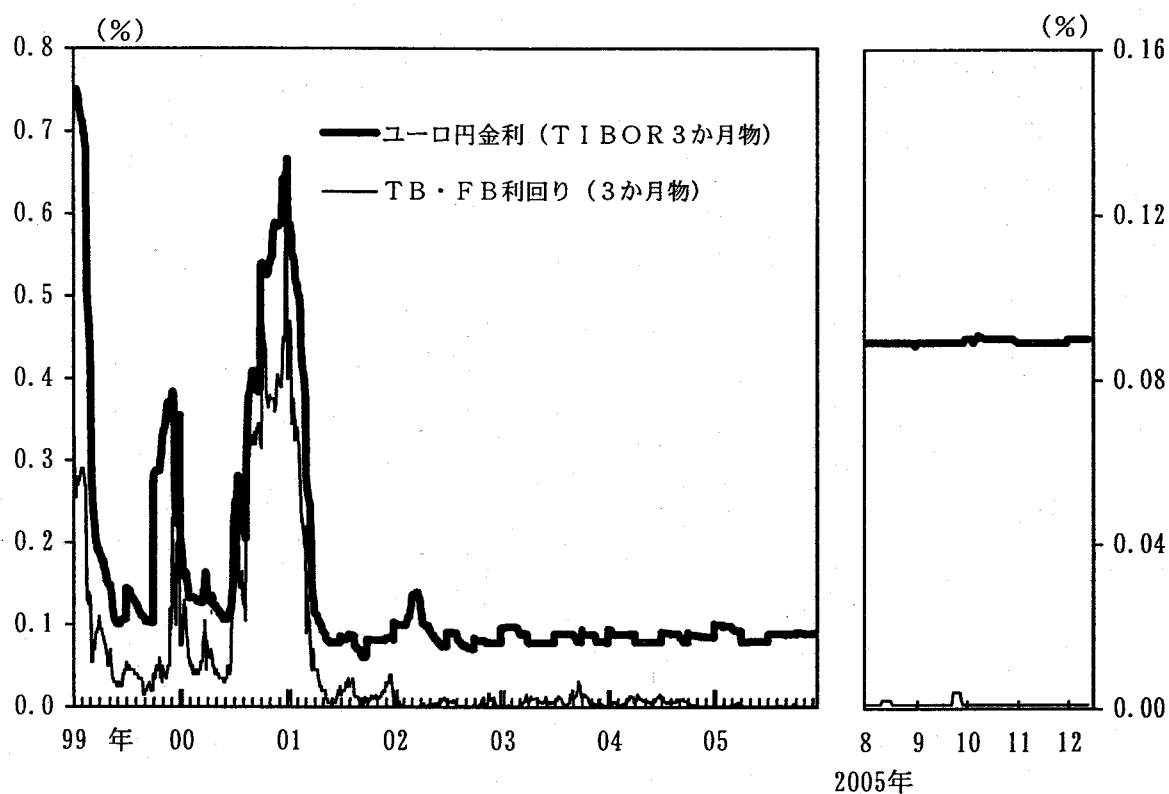


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

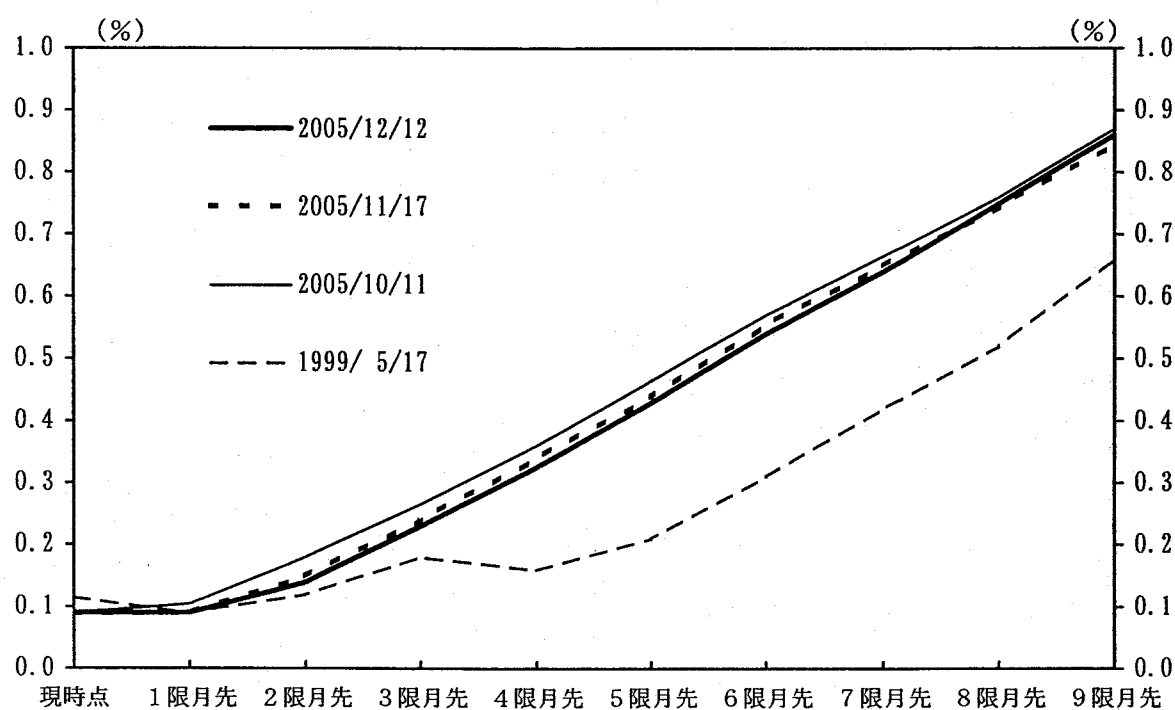
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



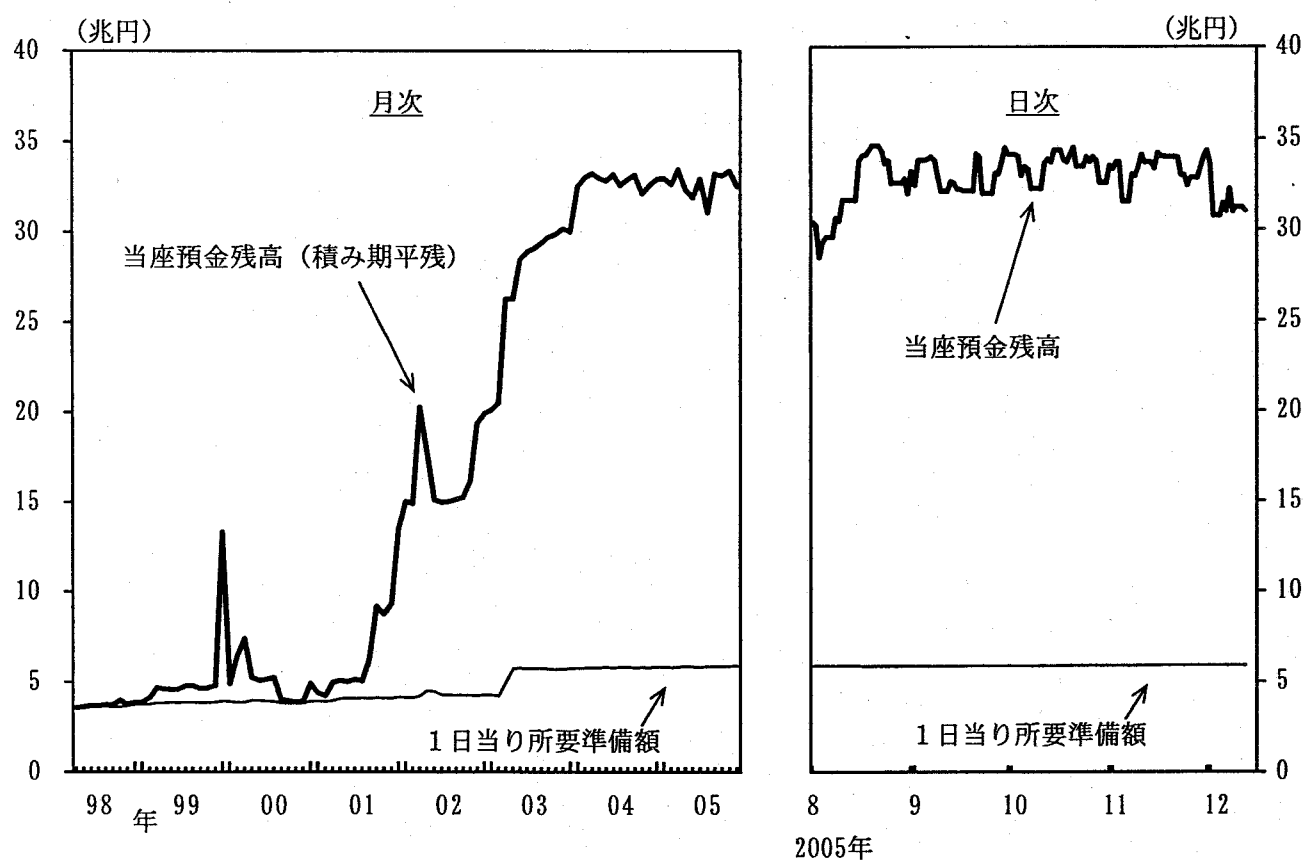
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

日銀当座預金残高



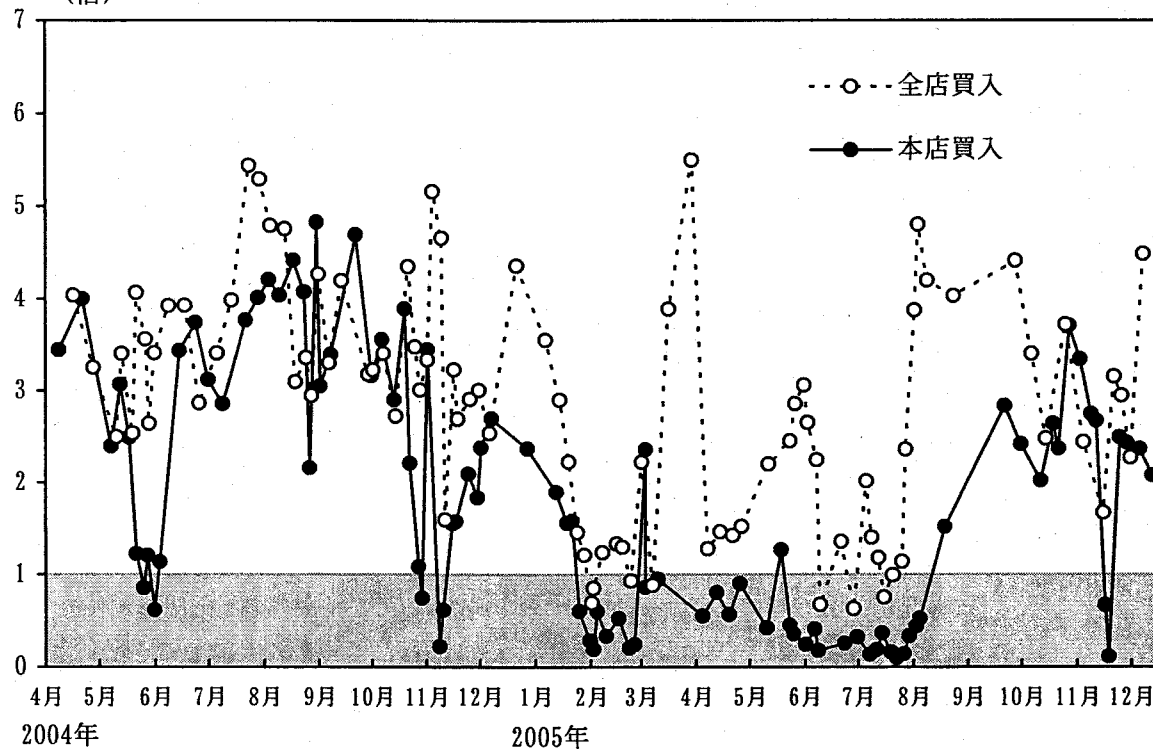
(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

日本銀行の資金供給オペレーション

(1) 応札倍率（手形買入オペレーション）

(倍)



(注) オファー日ベース。

(2) 手形買入オペレーション期間

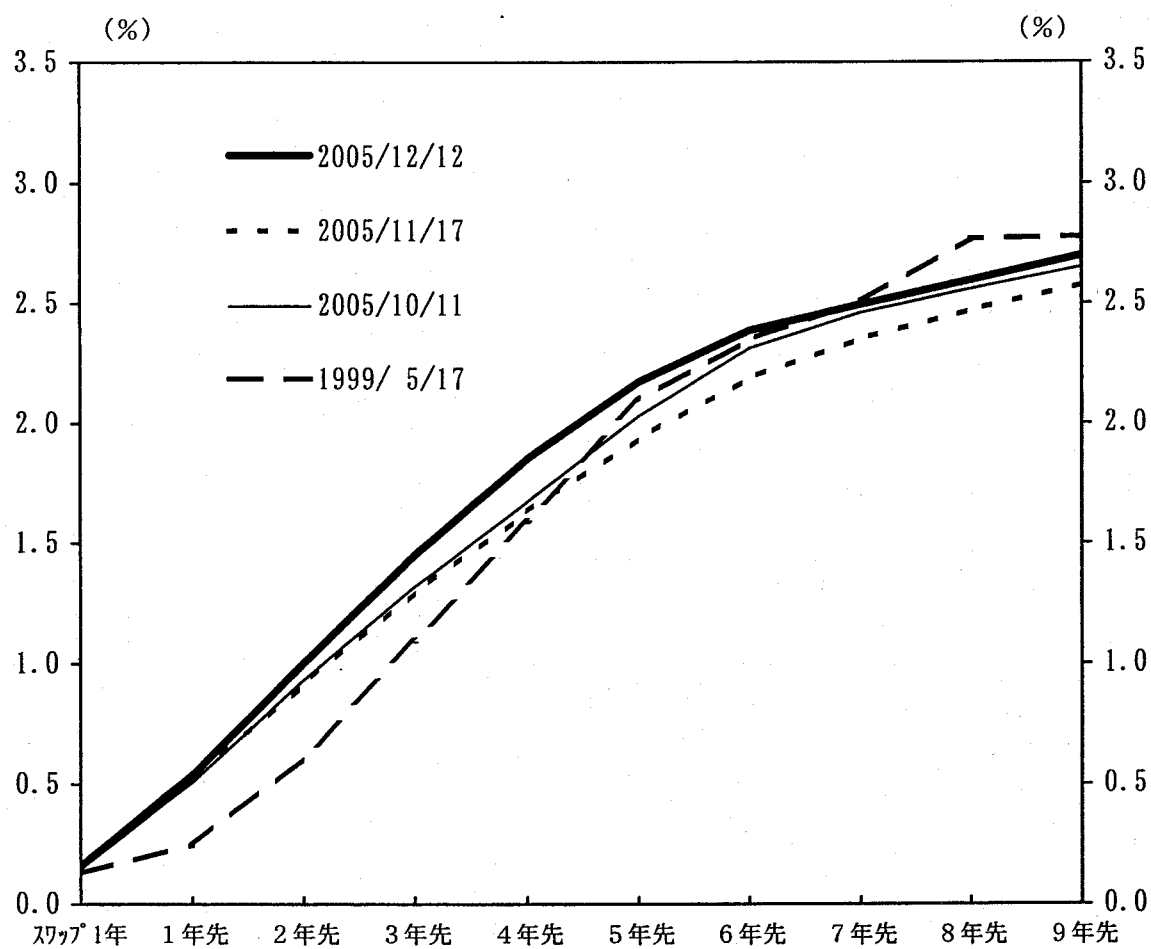
(月)



(注) 各四半期中にオファーされた、手形買入オペレーションの期間の供給金額による加重平均。

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

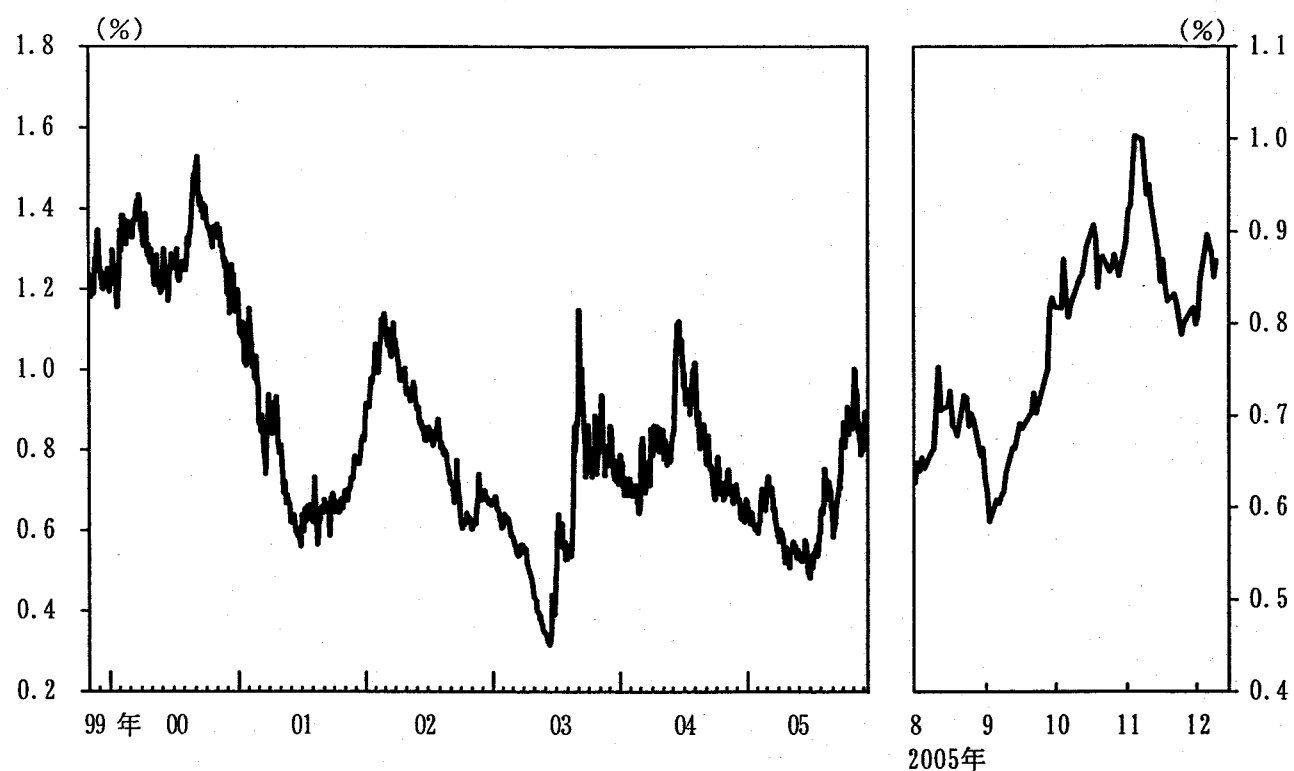


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

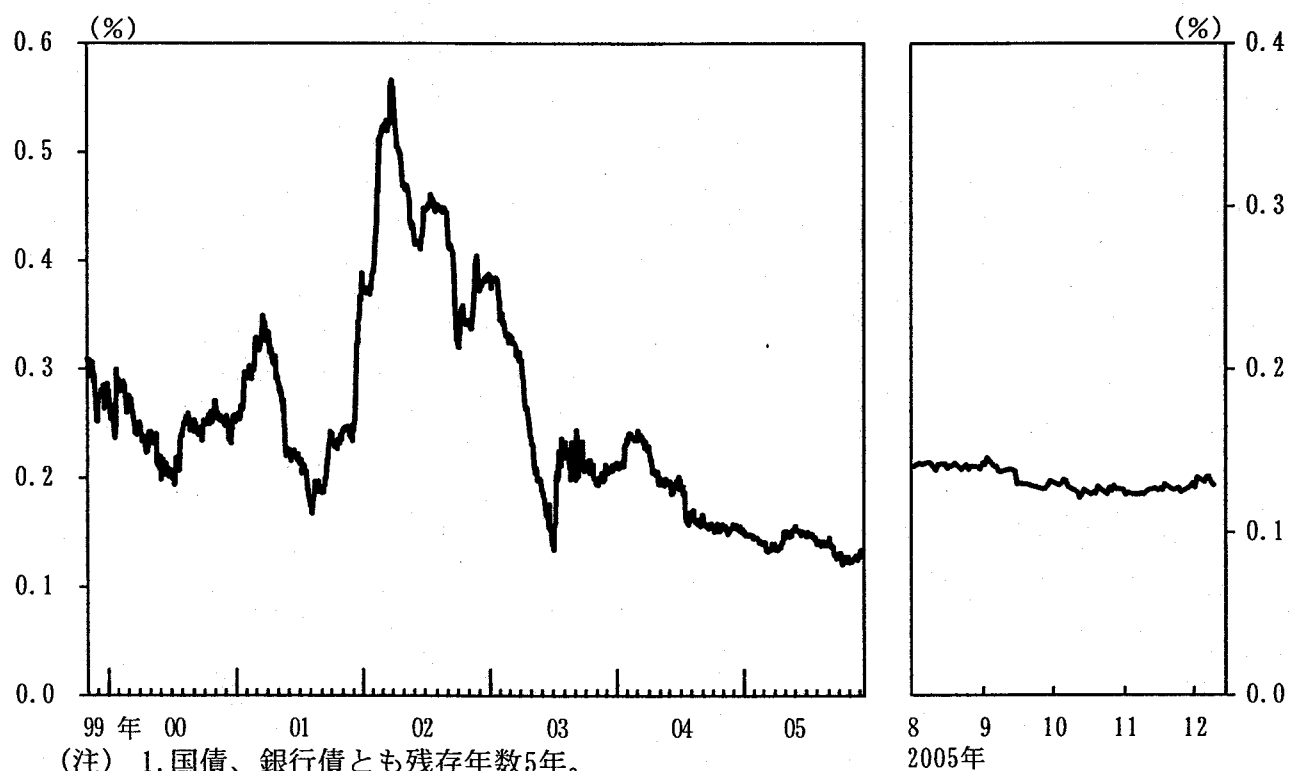
(資料) ロイター

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り（5年新発）



(2) 利回り格差（銀行債流通利回り－国債流通利回り）



(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

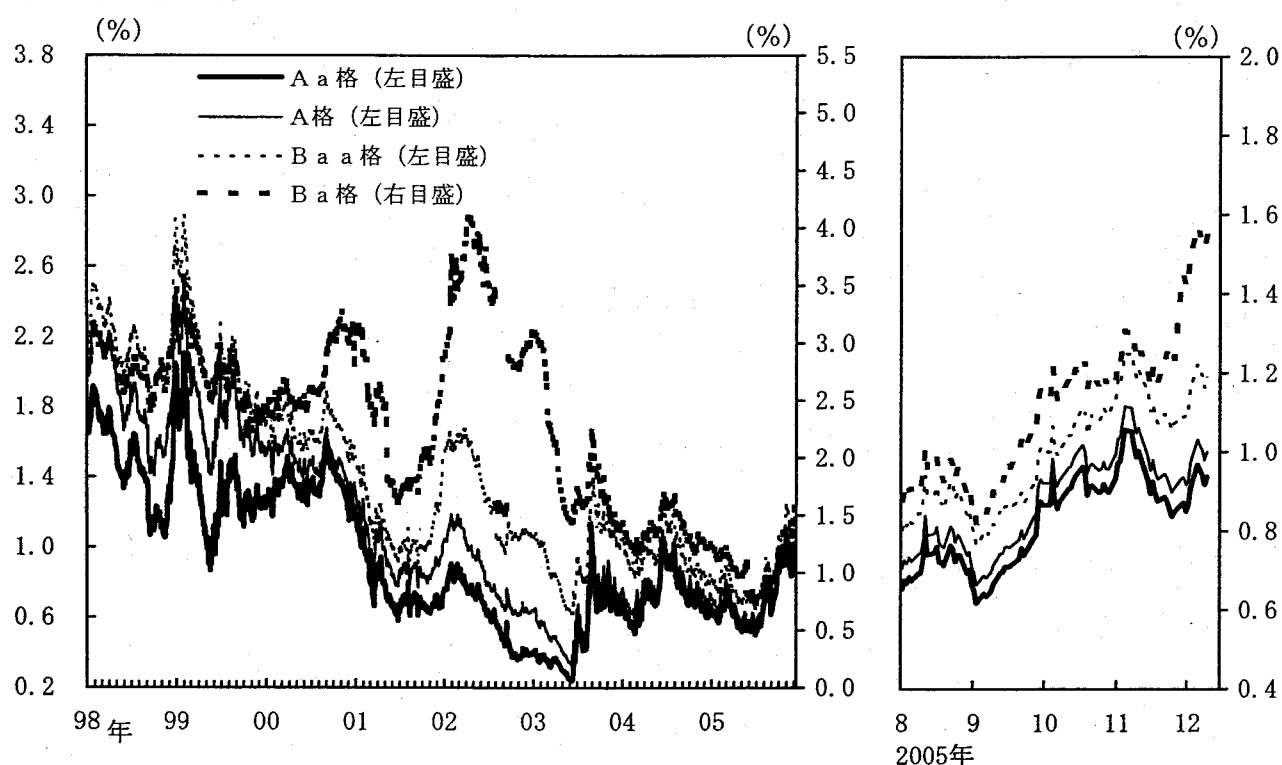
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

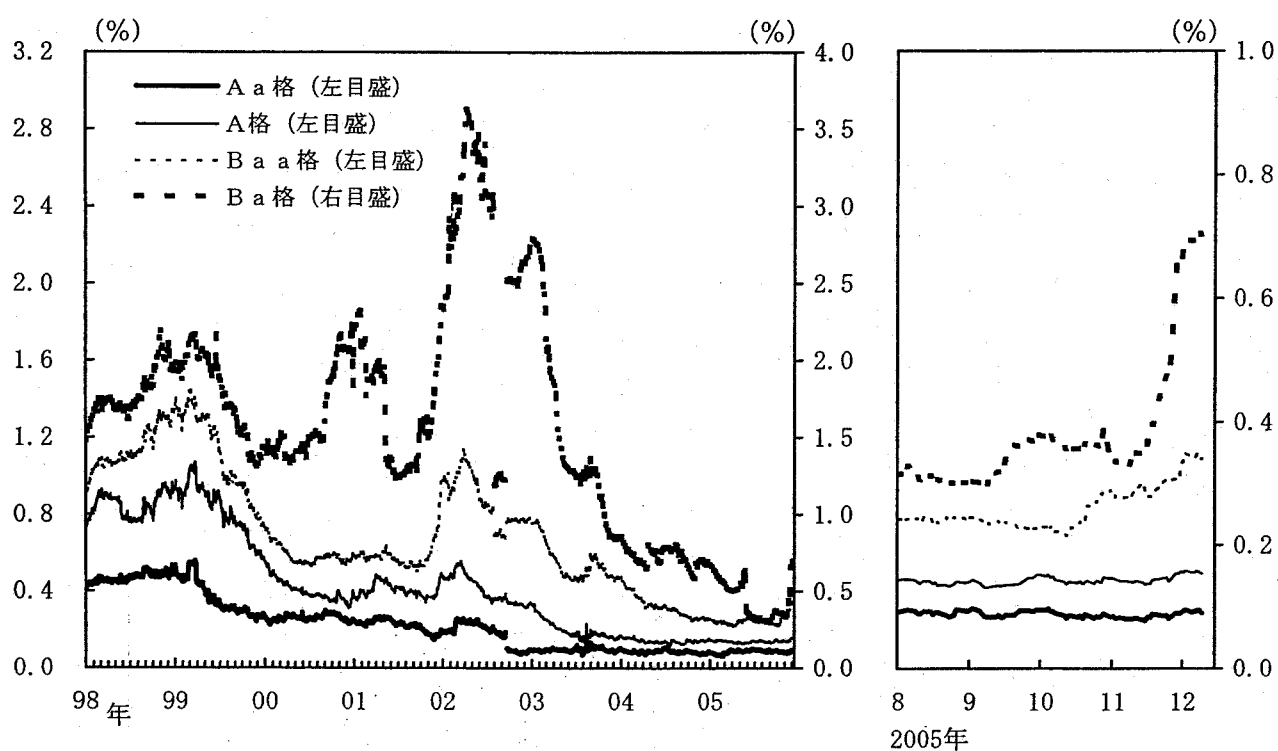
(図表 36)

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差（社債流通利回り－国債流通利回り）



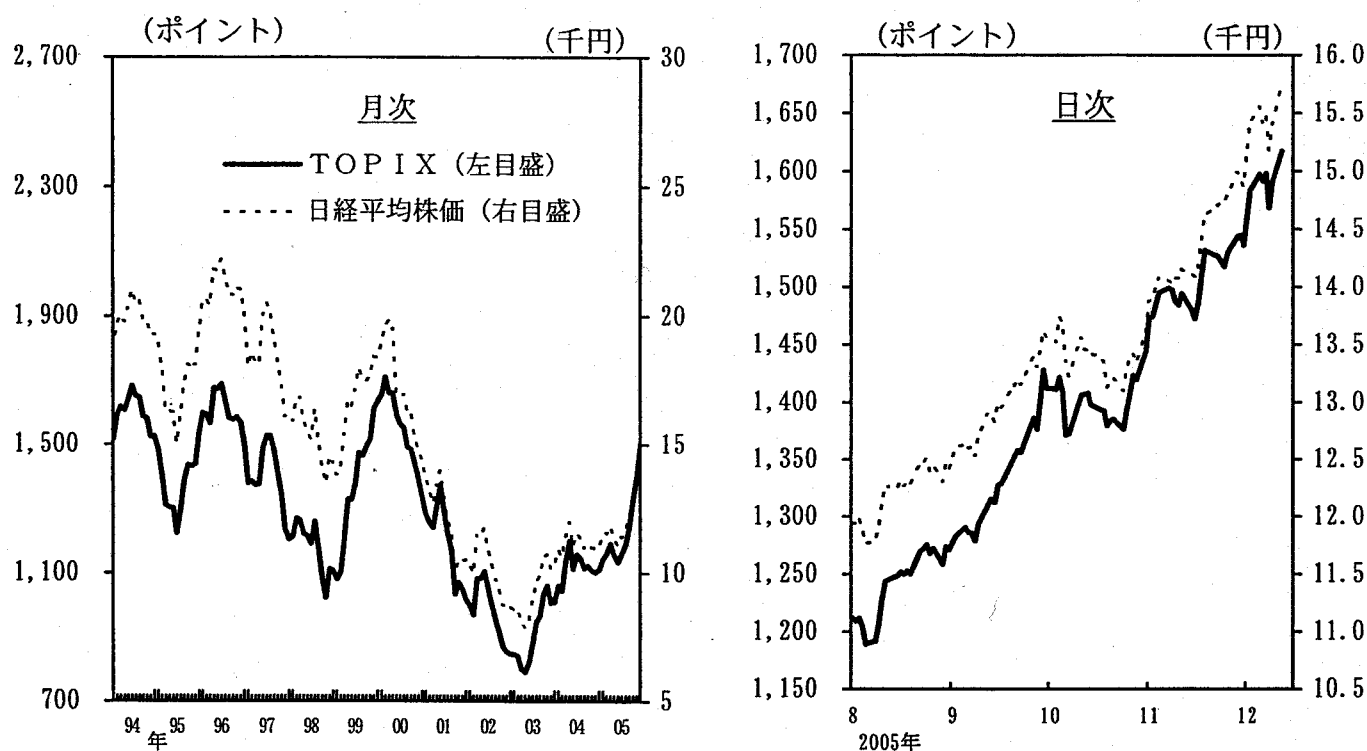
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

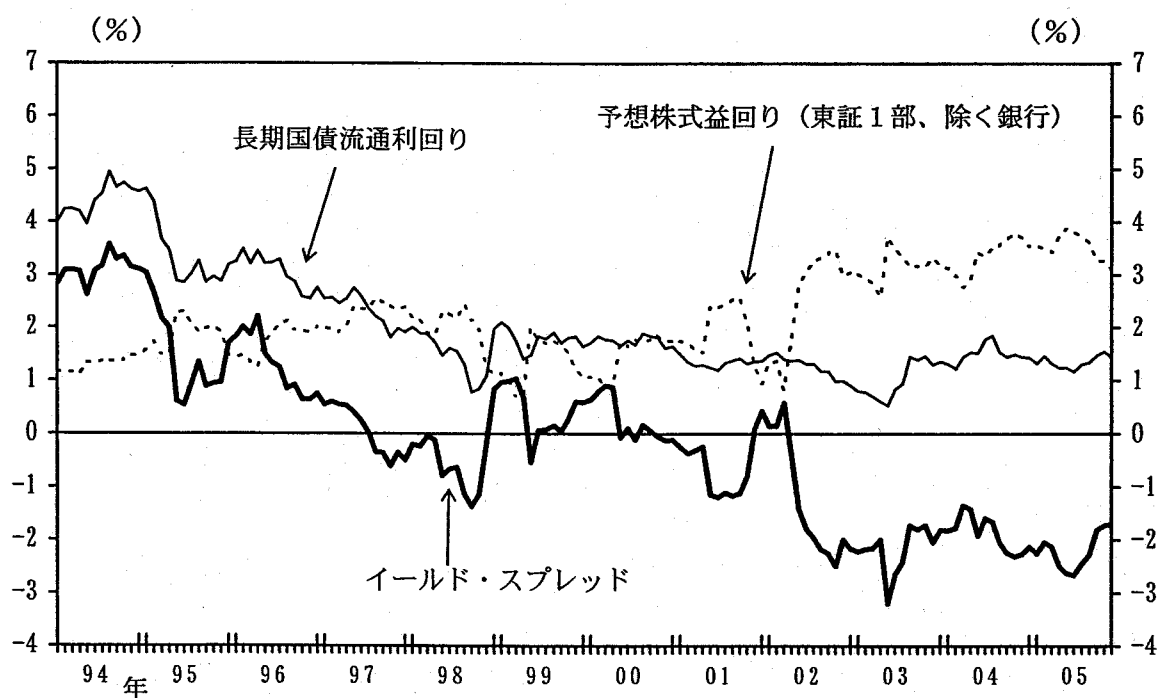
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



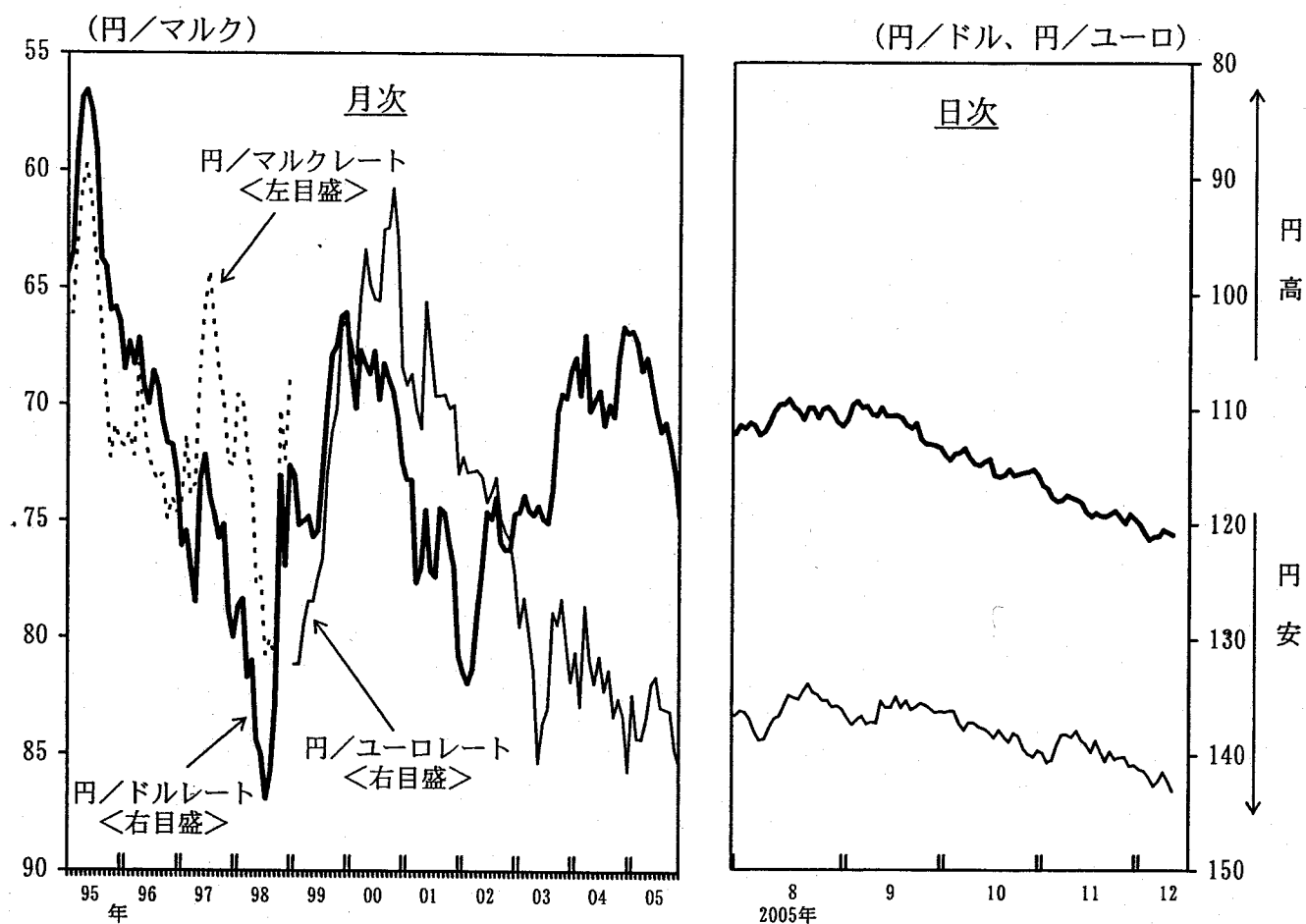
(2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド＝長期国債流通利回り－予想株式益回り
 予想株式益回り＝ $1/\text{予想PER}$
 2. 予想株式益回り(単体ベース)は大和総研調べ。
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

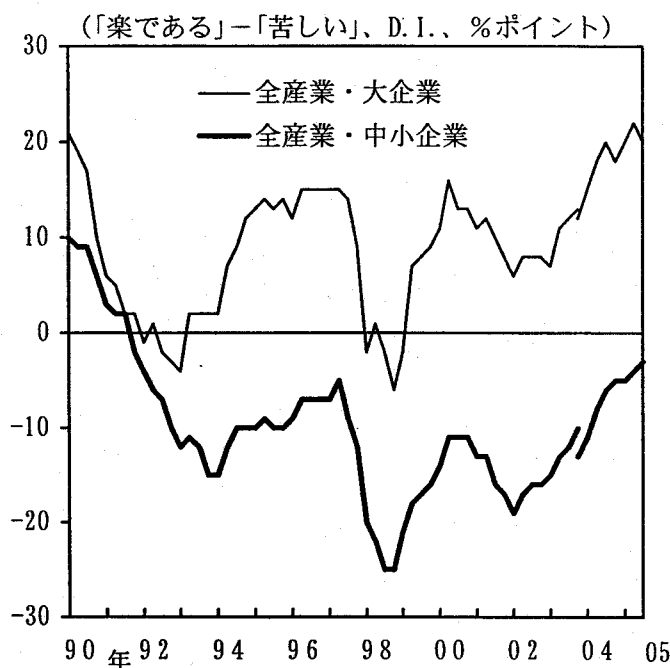


(資料) 日本銀行

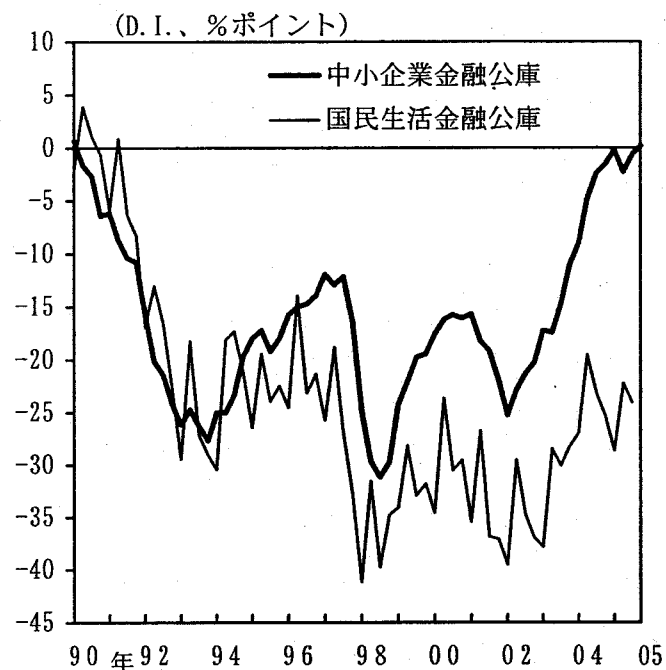
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



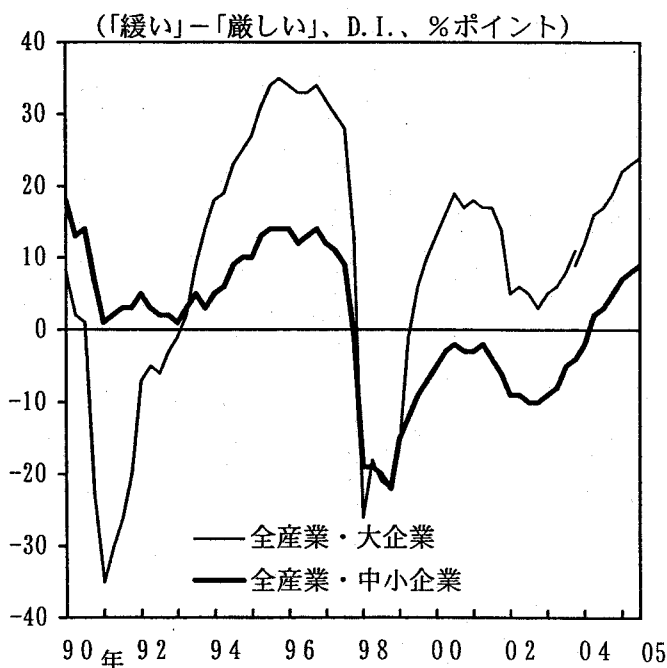
<中小公庫・国民公庫調査>



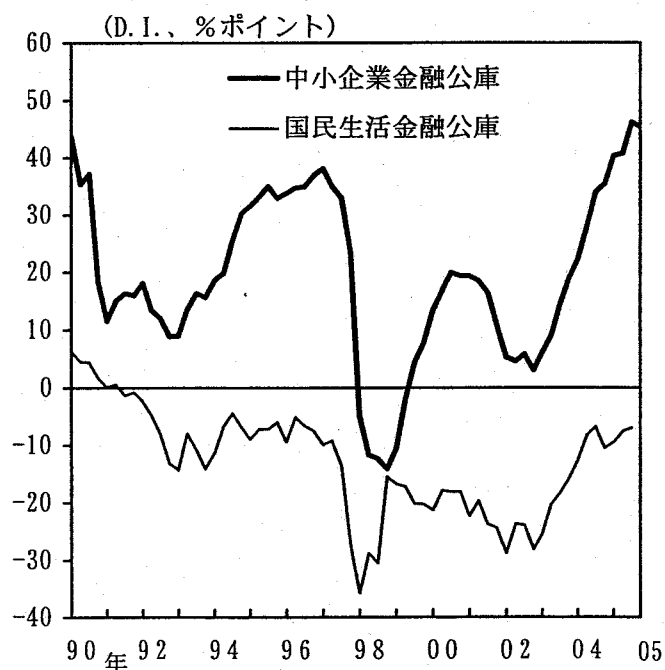
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2005/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



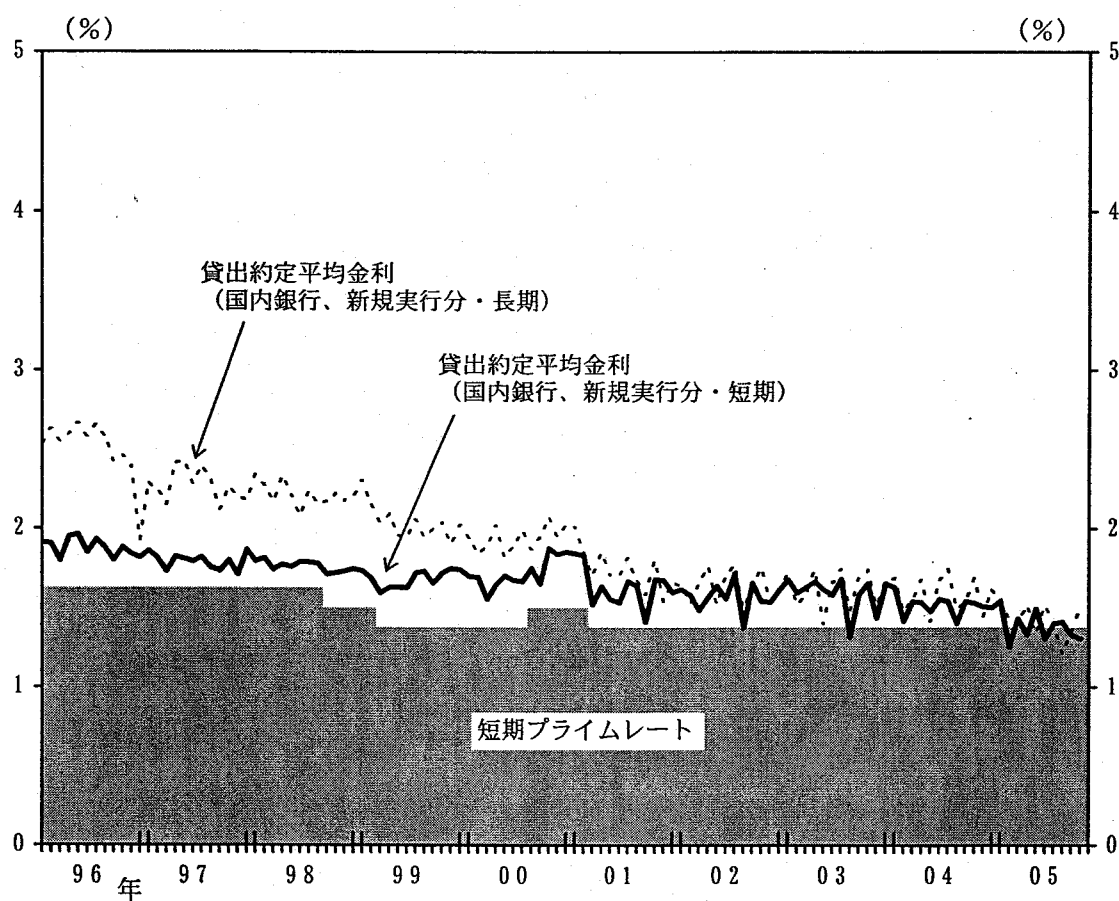
<中小公庫・国民公庫調査>



- (注) 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「緩和」-「厳しい」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「容易になった」-「難しくなった」。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査結果」

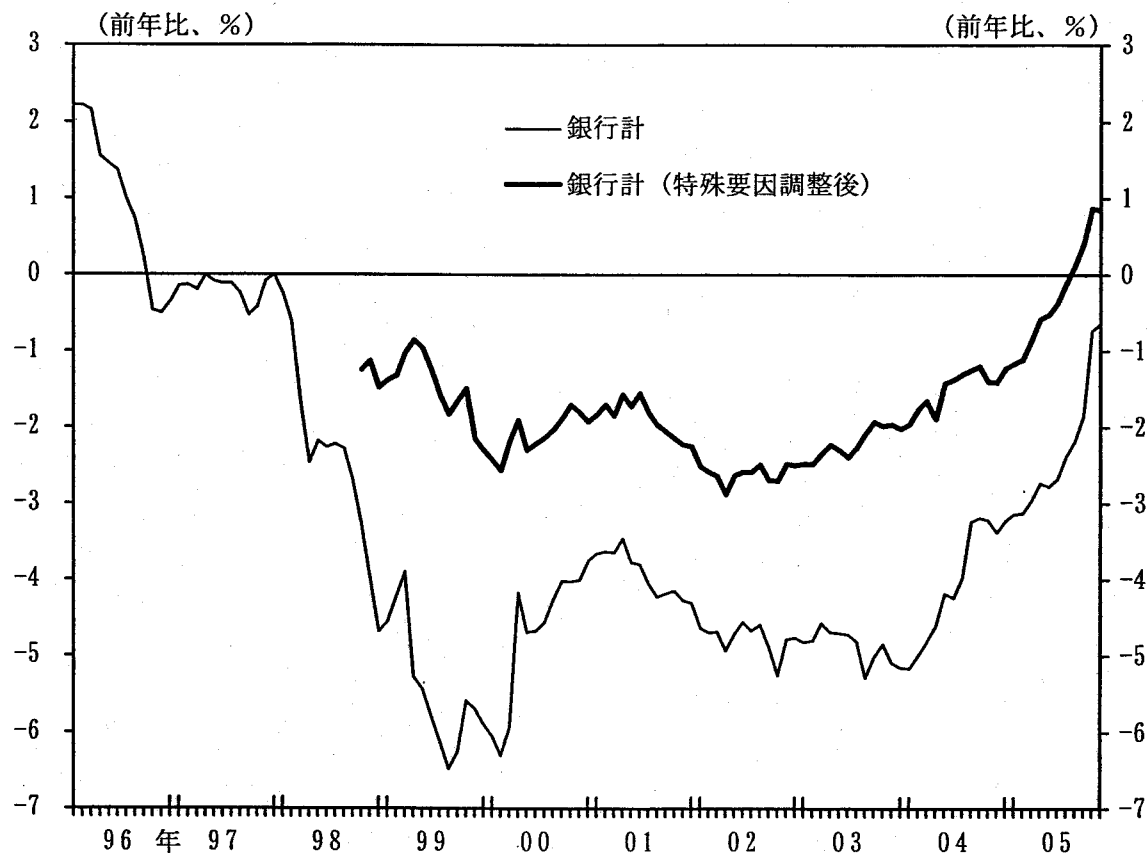
貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

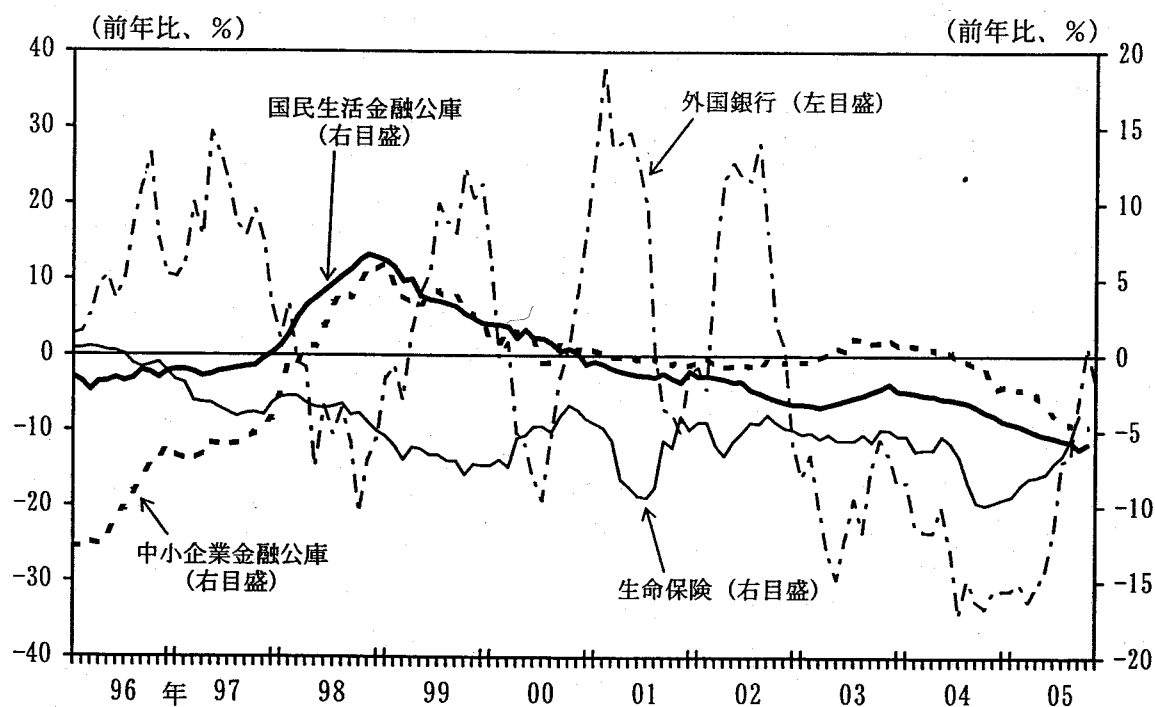


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

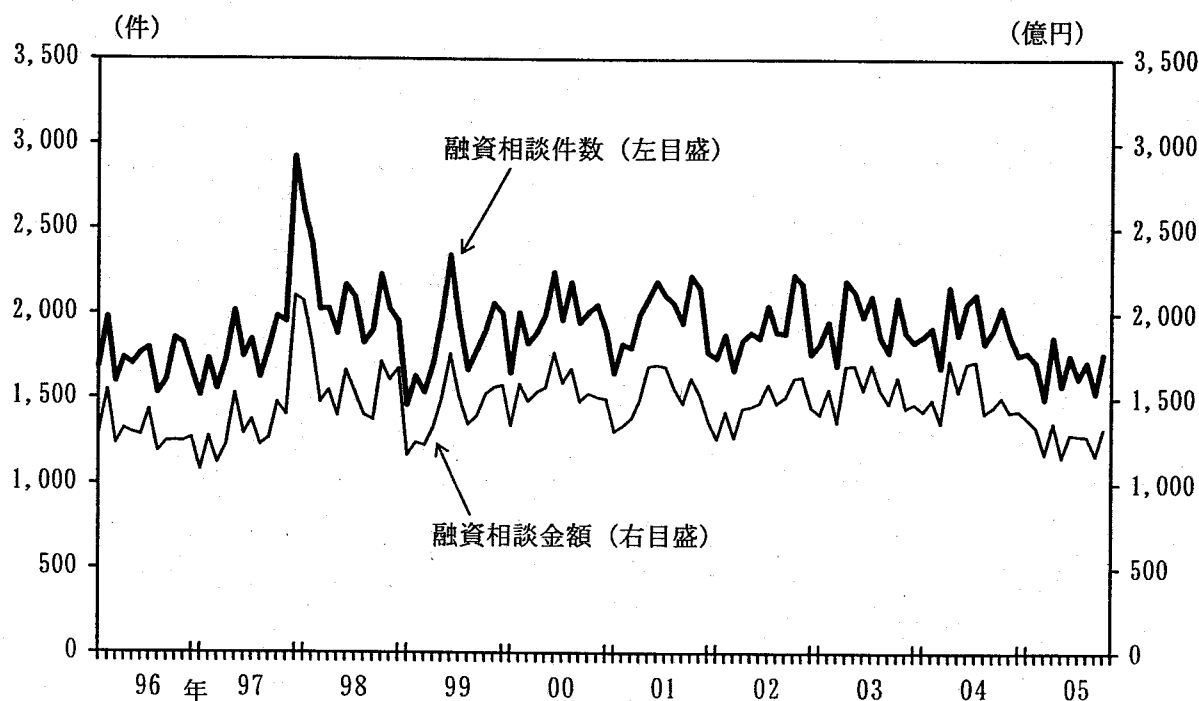
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



- (注) 1. 外国銀行は平残ベース。その他は末残ベース。
 2. 中小企業金融公庫の2004/7月～2005/6月の計数は、旧中小企業総合事業団の中小企業信用保険事業を継承したことの影響を調整している。

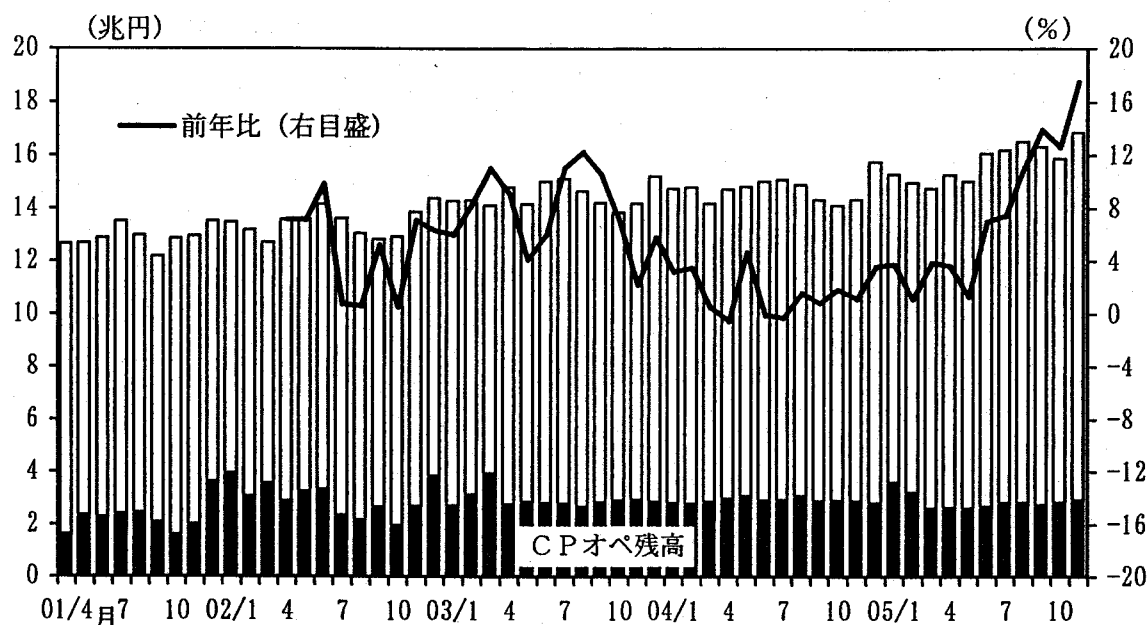
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額（直貸分）



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

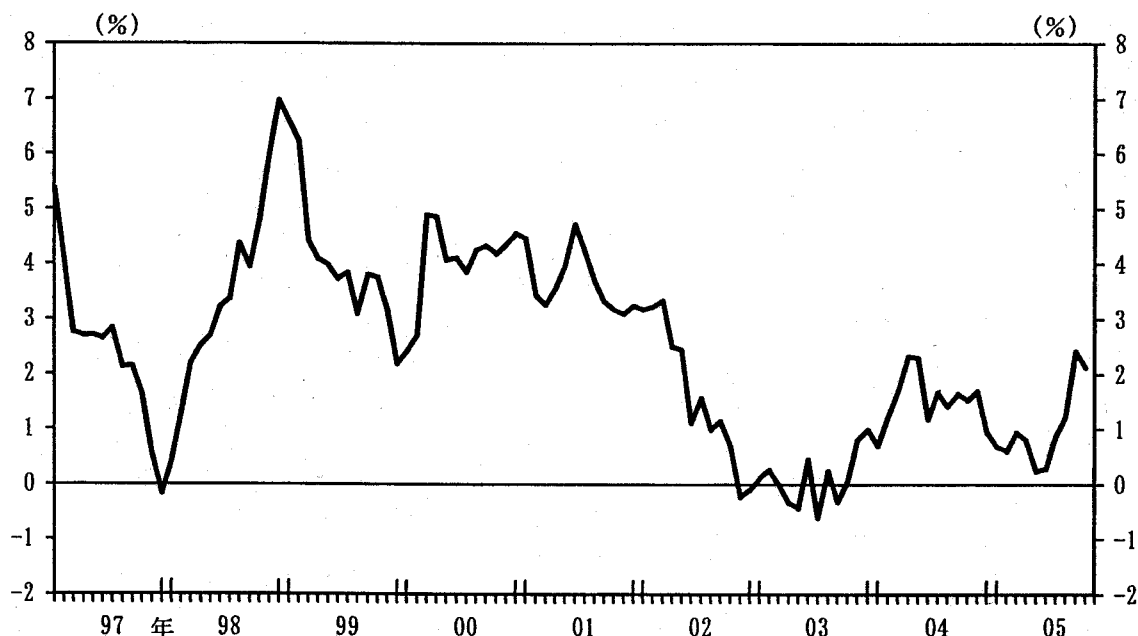
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)



(注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行残高(末残前年比)



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

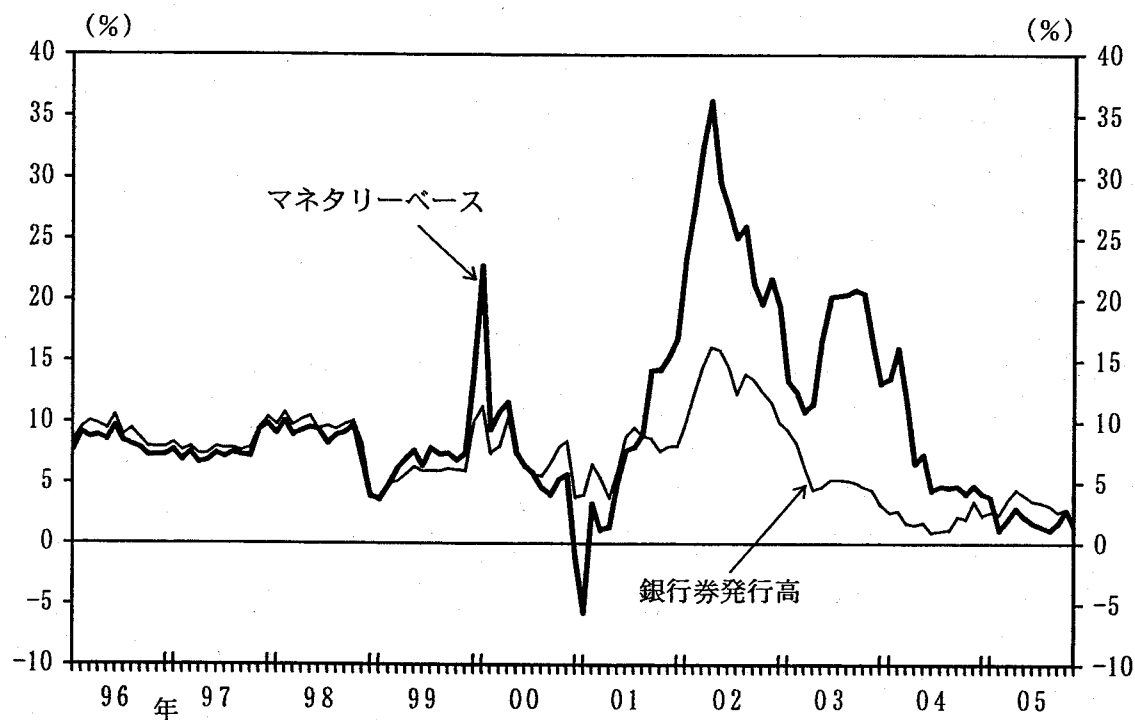
- ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。

$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$
- ④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

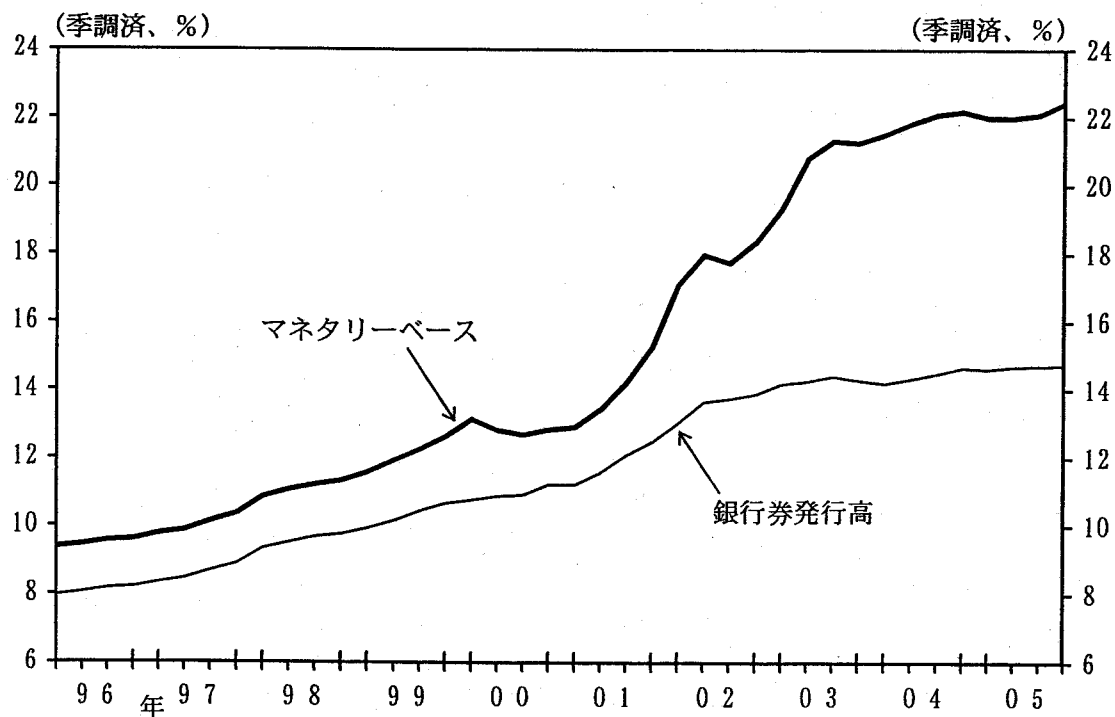
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

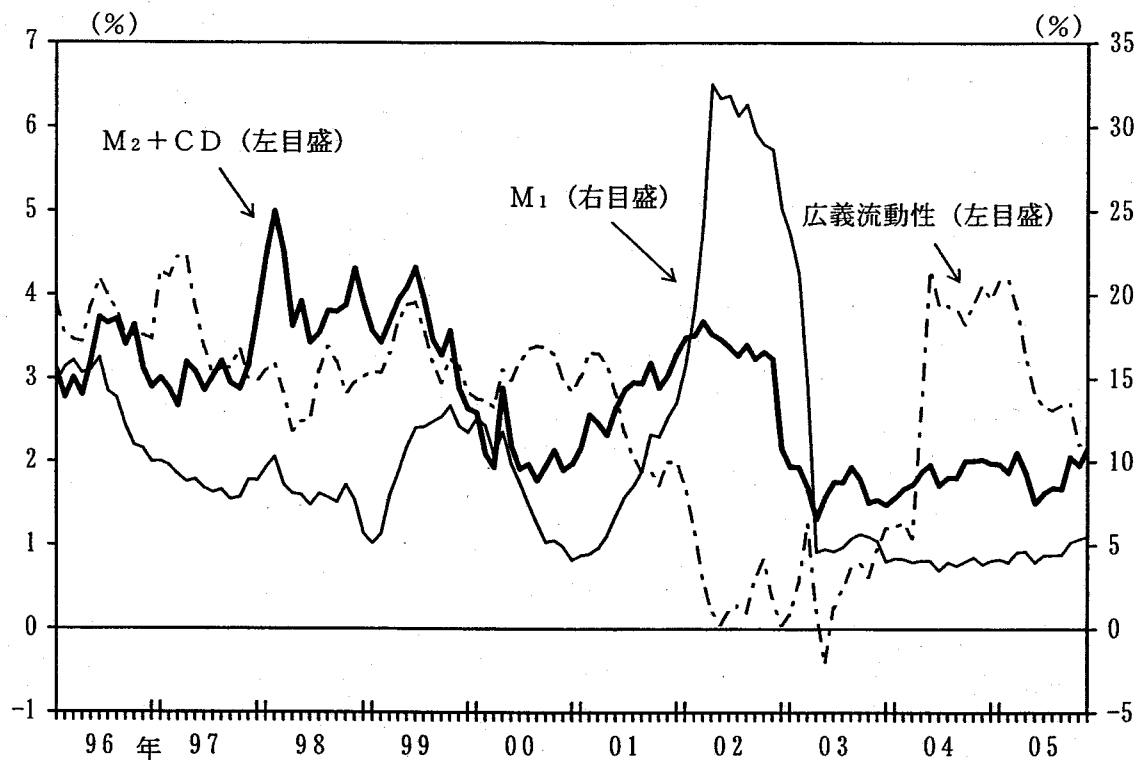


- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金
 2. 2005/4Qのマネタリーベース、銀行券発行高は10～11月の平均値、名目GDPは2005/3Qから横這いと仮定。

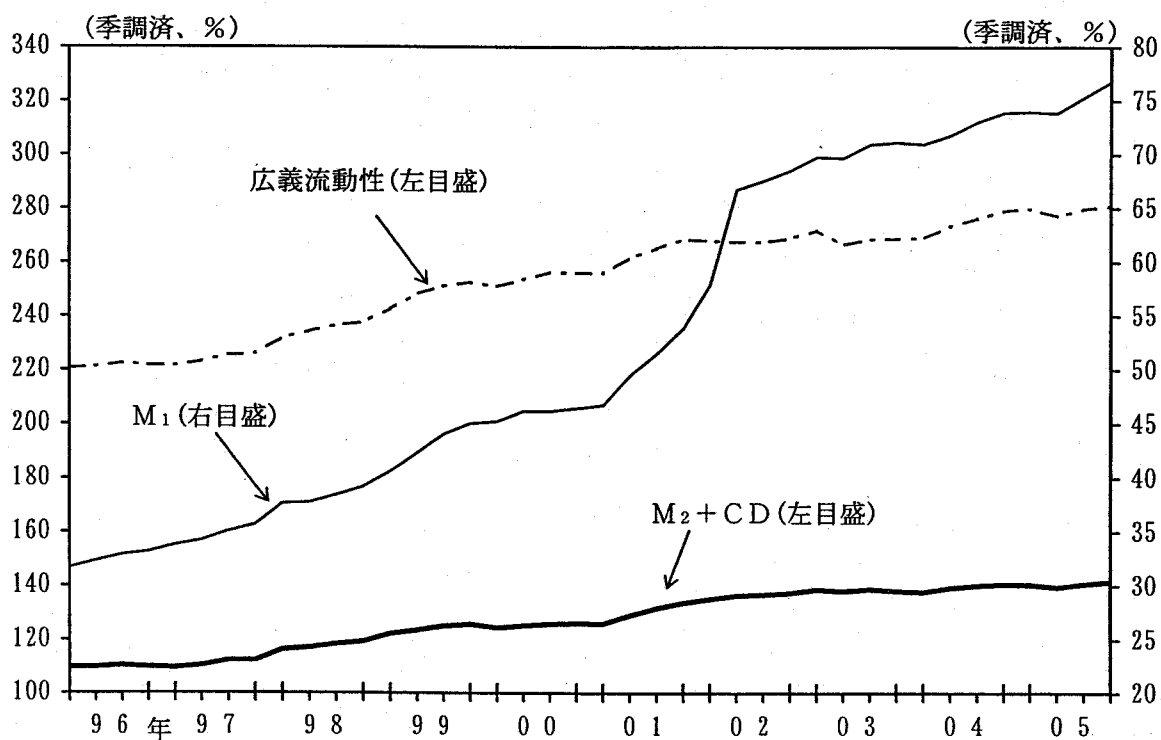
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M₁、M₂ + C D、広義流動性)

(1) 前年比



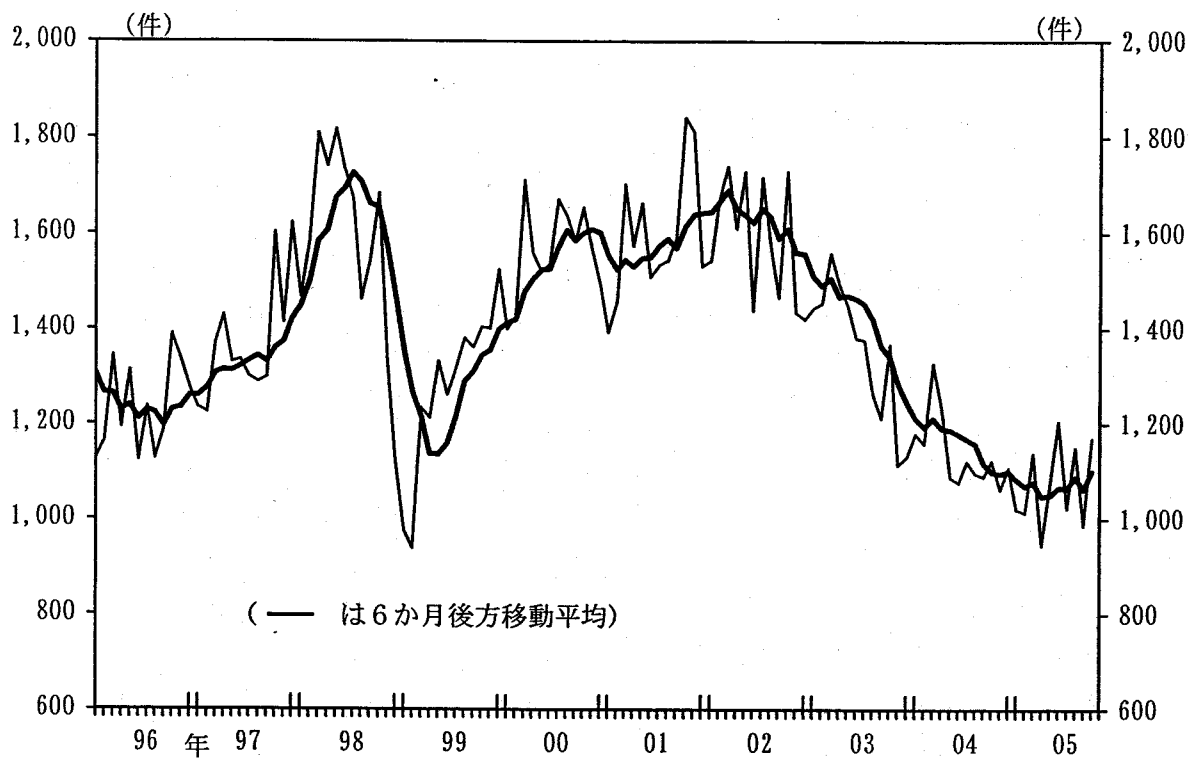
(2) 対名目GDP比率



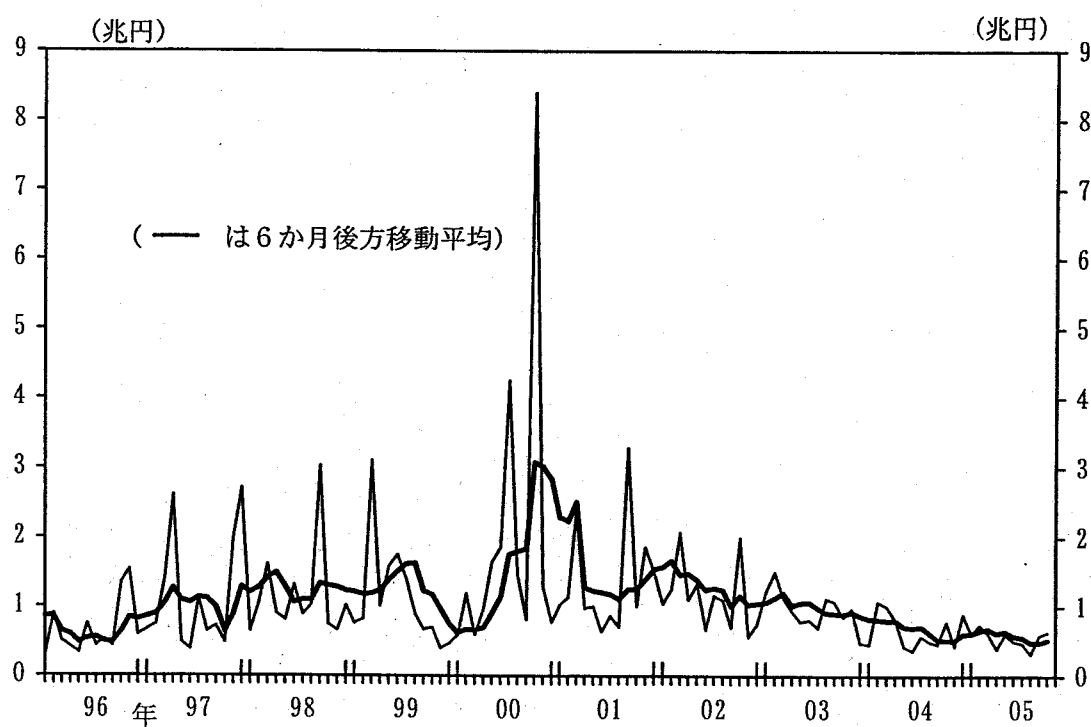
(注) 2005/4Qのマネーサプライは10～11月の平均値、名目GDPは2005/3Qから横這いと仮定。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



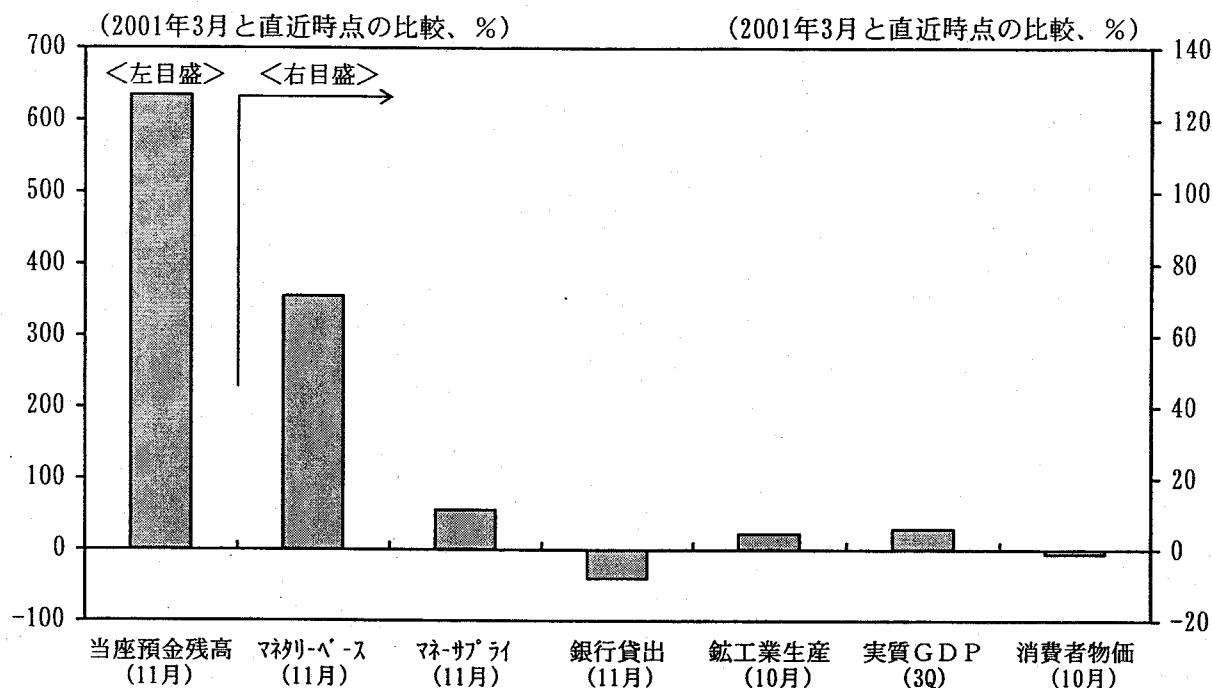
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

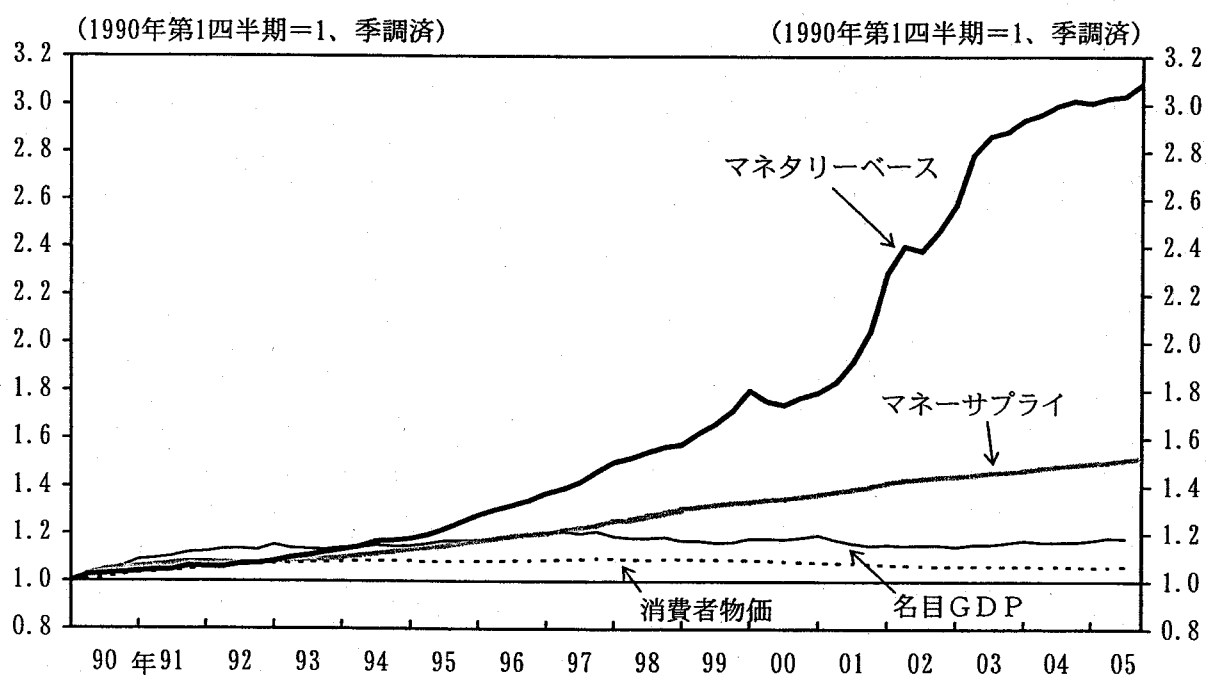
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



- (注) 1. 当座預金残高と銀行貸出は原計数、その他は季節調整値。
 2. 実質GDPの基準時点は、2001/1Qを採用。
 3. 銀行貸出は、特殊要因調整後の計数。
 4. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース。

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
 3. 2005/4Qのマネタリーベースとマネーサプライは、10~11月の平均値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成47年12月>

2005 年 12 月 16 日

日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2006 年 1 月～6 月）

（案）

	会合開催	金融経済月報 （基本的見解）公表（議事要旨公表）	
2006 年 1 月	1 月 19 日<木>・20 日<金>	1 月 20 日<金>	（3 月 14 日<火>）
2 月	2 月 8 日<水>・9 日<木>	2 月 9 日<木>	（3 月 14 日<火>）
3 月	3 月 8 日<水>・9 日<木>	3 月 9 日<木>	（4 月 14 日<金>）
4 月	4 月 10 日<月>・11 日<火> 4 月 28 日<金>	4 月 11 日<火> —	（5 月 24 日<水>） （6 月 20 日<火>）
5 月	5 月 18 日<木>・19 日<金>	5 月 19 日<金>	（6 月 20 日<火>）
6 月	6 月 14 日<水>・15 日<木>	6 月 15 日<木>	未 定

（注 1）金融経済月報の「基本的見解」は原則として 15 時に公表（ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある）。

（注 2）金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日（14 時）に公表（英訳については 2 営業日後の 16 時 30 分に公表）。

（注 3）「経済・物価情勢の展望（2006 年 4 月）」の「基本的見解」は、4 月 28 日<金> 15 時（背景説明を含む全文は 5 月 1 日<月>14 時）に公表の予定。

以 上

要 注 意

公表時間

12月21日(水) 14時

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配 付 先：金融政策決定会合関係者限り＞

＜作成局における保管期間満了時期：2035年12月＞

2005.12.21

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2005年10月31日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2005年12月15、16日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2005年10月31日(9:00～12:46)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	中原 真	(")
	春 英彦	(")
	福岡年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")

4. 政府からの出席者：

財務省	上田 勇	財務副大臣
内閣府	浜野 潤	政策統括官(経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局企画役	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	神山一成

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(10月11、12日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は32～34兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもと、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、ゼロ%近傍で推移した。ターム物レートは、景況感の改善や市場が予想する量的緩和継続期間の短期化を受けて、年度末越えの金利を中心に上昇した。

株価は、景気回復期待が根強い一方、米国株価が一進一退の動きであったこと等もあって、日経平均株価は、ほぼ前回会合並みの13千円台前半で推移した。長期金利も総じて横這い圏内で推移した。

この間、円の対米ドル相場は、日米金利差拡大見通しが続いていること等を背景に、115円台まで下落した。また、円の対主要交易相手国通貨の動向についても、名目実効為替相場は下落傾向にある。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出と設備投資が共に着実な増加を続けているほか、雇用環境も着実な改善傾向にあるなど、景気拡大が続いている。こうした中、エネルギー価格の上昇から物価は足もと高い上昇率を示しており、基調的なインフレ率も緩やかに上昇している。東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域も、一部の国・地域で家計支出面等にエネルギー高の影響がみられているが、総じてみれば緩やかな景気拡大が持続している。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利は幾分上昇した。株価

¹ 「日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。」

は、米国では一進一退となったが、欧州では軟化した。また、エマージング金融市場では、多くの国・地域で、株価が軟化するとともに、対米国債スプレッドが拡大した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

7～9月の輸出をみると、これまでやや伸び悩んできた中国向けの持ち直しの動きが明確になったほか、情報関連の輸出がはっきりと増加しており、全体では、前期比+3.3%と伸びを高めた。

企業部門の動向をみると、企業収益が高水準で推移し、設備投資は増加を続けている。中小企業の設備投資に関し、中小企業金融公庫の調査結果（9月調査）をみると、設備投資を実施した企業の割合は、製造業・非製造業とも総じて高水準で推移している。

生産は、7～9月の鉱工業生産が前期比-0.3%となったが、鋼船等の統計的な振れとみられる動きがあること、10、11月の予測指数がかなり高めであることを勘案すれば、実勢として緩やかな増加傾向が続いているとみられる。第3次産業活動指数をみると、7～8月は、4～6月対比で+0.3%と微増となった。

在庫は、電子部品・デバイス関連分野の調整一巡が確認された一方、素材業種等では増加がみられる。鉱工業全体では、低水準ながらもこのところやや増加している。

雇用・所得環境については、労働需給を反映する諸指標の改善傾向持続が確認された。個人消費をみると、弱めの動きが目立った夏場に比べ、9月の指標は、外食売上高、百貨店売上高をはじめ、幾分改善を示すものが多くみられている。

国内企業物価は、原油価格などの国際商品市況の上昇を背景に、上昇を続けている。消費者物価（全国、除く生鮮食品）は、9月の前年比が-0.1%と小幅のマイナスとなっている。先行きは、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格の下落や電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけて、前年比ゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。民間銀行の貸出姿勢は緩和してきており、企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。そうしたもとで、民間銀行貸出は、前

年比小幅の上昇となっている。

資本市場調達については、CP・社債とも良好な発行環境が続いており、発行残高は前年を上回る水準で推移している。

マネタリーベースは、伸びを高め、10月は前年比2%台後半で推移している。また、マネーサプライ(M2+CD)も、9月は、前年比2%程度と伸び率が上昇した。

Ⅱ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

最近の経済情勢について、委員は、わが国の景気は堅調な国内民間需要を中心に回復を続けており、こうした動きは、これまでの情勢判断に沿った動きとなっている、との認識で一致した。

海外経済に関して、委員は、米国や東アジアを中心に拡大を続けているとの見方を共有した。

米国経済に関し、何人かの委員は、ハリケーンの影響が懸念されたが、7～9月のGDP成長率をみる限り、国内民間需要を中心に拡大を続けていることが確認できたと述べた。その上で、何人かの委員は、原油高の持続や消費者物価の上昇について触れ、市場においてインフレに対する警戒感や、原油高の影響を意識した景気減速懸念が根強いことを指摘した。また、複数の委員は、上昇を続けてきた不動産価格について、足もと伸び率が低下しており、今後の動向や経済に与える影響を注意深くみていく必要があると述べた。

中国経済について、複数の委員は、7～9月の実質GDP成長率が9%を超えるなど、引き続き高い成長を続けているとの見方を示した。ひとりの委員は、景気の再加速とインフレ圧力の高まりに注意が必要な状況となっていると付け加えた。

こうした海外経済のもとで、わが国の輸出は、これまで伸び悩んできた中国向けや情報関連の輸出が持ち直しており、全体として回復傾向が明確になっているとの評価を何人かの委員が行った。

内需面では、複数の委員は、企業収益の好調が設備投資の拡大を促す姿が続いていると述べた。個人消費について、何人かの委員は、夏場にかけてやや弱めの指標が続いたが、サービス関連や百貨店売上高など改善を示す指標がみられており、雇用・所得環

境が改善する中、引き続き底堅く推移しているとの見方を示した。

生産については、何人かの委員が、7～9月の鉱工業生産は前期比-0.3%となったが、統計的な振れの影響があること、先行きも10、11月の予測指数の高い伸びからみて、多少下振れても増加を続けると期待できること等から、横這い圏内ないしは実勢として緩やかな増加傾向にあると評価できると述べた。IT関連分野の生産に関しては、何人かの委員が在庫調整の一巡を背景に増加に転じていると指摘した。ただし、複数の委員は、IT関連分野の生産の回復テンポは過去に比べ緩やかであること、一部製品の価格がやや軟調であること、IT関連の在庫循環は非IT関連の在庫循環より周期が短くなっている可能性があること等を指摘し、今後の展開を注意深く確認していきたいと述べた。

国内企業物価に関し、何人かの委員は、原油をはじめとする内外商品市況の上昇の影響などから上昇を続けている、と述べた。消費者物価については、多くの委員が、9月の全国（除く生鮮食品）は-0.1%と小幅のマイナスとなったが、米価格や電気・電話料金の押し下げ寄与が縮小し、年末頃にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じるとの予想に変化はないとの認識を示した。ひとりの委員は、人件費の上昇によるユニット・レーバー・コストの低下幅の縮小が物価下落圧力を減じている点に注目していると付言した。

この間、複数の委員は、支店長会議や10月20日に公表した「地域経済報告」について、地域経済は格差を残しつつも、ほとんどの地域で回復基調にあることを確認できたと述べた。

また、ひとりの委員は、わが国の不動産価格の動向について、海外とは逆に下落から上昇への転換点にあるとの認識を示し、今後の推移を丁寧に確認していきたいと述べた。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、極めて緩和的な金融環境が続いているとの認識を共有した。

金融資本市場について、何人かの委員は、株価が底堅く推移する中で、長期金利は、国内の経済物価情勢に対する見方がやや強気化していることを受けて幾分上昇していると述べた。為替については、何人かの委員が日米金利差の拡大を受けて、ドル高・円安の動きがみられていることを指摘した。

3. 経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、2006年度にかけての経済は「潜在成長率を幾分上回るペースで、息の長い成長を続ける」との見方を共有した。

委員は、こうした見通しの背景として次のような認識を示した。

第1に、海外経済は潜在成長率近傍の成長が続く蓋然性が高いとみられるもとで、輸出は増加を続けると予想されること。第2に、原油高を織り込んだ上でも、企業収益は高水準となる見通しであり、設備投資も過剰設備・過剰債務の調整が概ね終了する中で、引き続き増加が予想されること。第3に、こうした企業部門の好調が、雇用・賃金面、配当の増加や株価の上昇などを通じて家計部門にも波及するとみられること。第4に、極めて緩和的な金融環境が民間需要を後押しするとみられること、が指摘された。

その上で、緩やかながら息の長い回復が続くとみられることについては、引き続き慎重な企業行動が大枠維持されるもとで、回復のペースは緩やかとなる一方、ストック面での過剰な積み上がりは回避されると期待できること、が背景にあるとの認識で一致した。

物価面では、国内企業物価は、原油をはじめとする内外商品市況にも左右されるが、2005年度はやや大幅な上昇となり、2006年度は、そのテンポが鈍化するものの、上昇を続けるとみられるとの認識で一致した。

消費者物価に関し、多くの委員は、経済の需給バランスが緩やかな改善を続け、雇用不足感も高まる中、ユニット・レーバー・コストからの下押し圧力が減じていくもとで、2005年度の前年比はゼロ%近傍、2006年度はプラスになるとみられると述べた。ひとりの委員は、来年夏の基準改定に言及し、現時点でその影響は明らかではないが、パソコン等が新たに採用された2000年基準改定時に比べると影響は小さいと予想されるとの見方を示した。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因として、多くの委員は、①原油価格の動向、②米国をはじめとする海外経済の動向、③国内民間需要の動向、の3点を指摘した。また、物価の先行きについての上振れ・下振れ要因を示していくことが必要であるとした上で、物価固有の要因として、①原油価格をはじめとする国際商品市況の不確実性、②経済の需給改善のもとのインフレ心理の上昇、③規制緩和の影響等による企業間競争の強まり、といった点が挙げられると述べた。

原油価格について、ひとりの委員は、今回の高騰の主たる原因は、世界的な需要増であり原油高と世界経済の拡大は両立するとの意見を述べた。複数の委員は、供給面の制約が強まる可能性も否定できないと述べ、物価上昇のもとでの景気停滞という状況に陥らないかは注意深く確認していく必要があると指摘した。また、何人かの委員は、今後も高騰が続けば、全般的な消費者物価の上昇やインフレ心理の台頭と、そのもとでの金利の上昇等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶことが懸念されると述べた。

米国経済について、何人かの委員は、原油高による家計所得の圧迫とこれによる消費者コンフィデンスの低下、これまで上昇を続けてきた住宅価格の変化等により、堅調な家計支出が下振れるリスクには注意が必要と述べた。何人かの委員は、原油価格高騰やユニット・レーバー・コスト上昇の影響から、インフレ方向のリスクが高まっていると指摘し、これが米国金融市場や国際的な資金フローに与える影響についても注意深くみていく必要があると述べた。また、ある委員は、中国経済について、エネルギーなどの供給制約や鳥インフルエンザの影響も注視しておく必要があると述べた。

以上の経済・物価情勢の見通しのもとで、委員は、金融政策運営について、先行きの政策運営に関する基本的な考え方等を展望レポートにおいて丁寧に説明することが重要であるとの認識を共有した。

先ず、量的緩和政策の効果は次第に短期金利がゼロであることによる効果が中心となってきたおり、政策の枠組み変更自体は、政策効果について非連続的な変化を伴うものではないこと。第2に、枠組み変更の時期を迎える可能性は2006年度にかけて高まっていくとみられること。第3に、枠組み変更の際、当座預金残高の削減にあたり、市場の状況を十分に点検しながら行う必要があること。第4に、枠組み変更後のプロセスを概念整理した上で、全体として余裕をもって対応できる可能性が高いと考えていること、といった点が挙げられた。最後の点について、ひとりの委員は、政策変更自体はタイミングを捉えて適切に実施することにより、その後のプロセスは、その分「余裕をもって対応できる」ことになるかと付言した。

また、多くの委員は、市場の金利形成が経済・物価情勢に応じて円滑に行われるよう、金融経済情勢に関する判断や政策運営の基本的な考え方を丁寧に説明し、期待の安定化に努めることが重

要であると述べた。このうちひとりの委員は、市場金利は先行きの経済物価見通しや政策運営の予想によって変動するため、円滑な金利形成のためには、政策運営のタイミングを誤らないことが何よりも大事であると指摘した。また、何人かの委員は、情報発信によって、完全に期待を安定化できるわけではなく、この点に誤解が生まれないようにすることが大事であると述べた。この間、ひとりの委員は、何らかの形で物価安定のアンカーを示していくことも考えられるとの意見を述べた。

Ⅲ．当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、消費者物価指数の前年比が小幅のマイナスで推移するもとでは、「約束」の条件に沿って、量的緩和政策の枠組みを継続することが適当であるという認識を共有した。

その上で、複数の委員は、金融機関が資金繰り上必要とする流動性需要が趨勢的に減少していることや、将来の量的緩和政策の解除を円滑に行うためには、出来るだけ市場における自由な金利形成を促しておく必要があること等から、現時点で当座預金残高目標を減額することが適当であるとの見解を示した。

これに対して、大方の委員は、「なお書き」を含めて、現在の金融市場調節方針を継続することが適当であるとの見解を述べた。ひとりの委員は、引き続きオペに対する応札状況が好調であることから、市場機能の維持に配慮しつつ、当座預金残高目標を維持していくことができるとの判断を示した。

この間、ある委員は、「約束」の条件充足の判断について、一昨年10月に行った「約束」の明確化は、あくまで「消費者物価指数の前年比が安定的にゼロ%以上」ということを分かり易く記述したものであると指摘した上で、第1の条件と第2の条件は相互に密接に関連しており、別々に議論することは意味がなく、これらが達成されたかどうかは、あくまでも一体として判断すべきであること、その上で、なお量的緩和政策を続けるべき理由があるかどうかを点検し、最終的には消費者物価の前年比が安定的にゼロ%以上であることの確認が大事であるとの意見を述べた。別の委員は、消費者物価指数のもつ上方バイアスをどう勘案するかも一つのポイントであると指摘した。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 本日公表の展望レポートは、日本銀行が 18 年度の経済・物価に対する見通しを示される機会であり、特に消費者物価の見通しや金融政策運営の記述については、量的緩和政策継続のコミットメントとの関係で市場からも注目されている。
- こうした中で、第 1 に、17 年度及び 18 年度の実質 GDP や消費者物価指数についての政策委員の見通しが本年 4 月に比べ上方修正されるとしても、わが国経済の現状は、物価動向等をみるとデフレが依然として継続しており、展望レポートにもあるとおり、原油価格や海外経済の動向といったリスク要因については、引き続き十分注意深くみていく必要がある。
- 第 2 に、今後の金融政策運営のあり方について、確実にデフレから脱却するため、金融市場及び金利全般に対して十分な目配りをしていただくことが必要と考えている。
また、本日の展望レポートの公表を契機に、日本銀行の今後の金融政策に関する様々な憶測が生じ易い状況が発生するおそれがあることから、デフレ脱却に向け、現状の量的緩和政策を粘り強く継続するというメッセージを、市場や国民に丁寧に伝えていただきたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の現状は緩やかに回復している。しかしながらデフレは続いており、その克服が引き続き政府の重要政策課題である。
- 今後の経済情勢について息の長い成長を続けると予測されているが、原油価格の動向がわが国の企業収益、物価や家計部門へ波及するおそれも小さくないことは重く受けとめる必要。
デフレの判断は、消費者物価だけでなく GDP デフレーターを含めて総合的に行うべきであるが、GDP デフレーターはまだマイナスが続いている。消費者物価も、原油価格上昇の影響や特殊要因、統計のバイアス等を十分考慮し慎重な判断を行っていただきたい。
マネーサプライは、実体経済の回復にもかかわらず低い伸びでしかないが、金融システム不安は既に解消し、特殊要因調整後の銀行貸出も漸くプラスになったこと等から、信用創造機能

の再活性化も期待できる。

デフレ克服にはマネーサプライの増加が不可欠である。政府のデフレ脱却への取り組みや経済の展望と整合性を取りつつ、結果としてマネーサプライの増加に繋がるような実効性のある金融政策運営を期待する。

- その上で、望ましい物価水準及びそこに至る通過点の考え方を含めた今後の道筋の提示を検討いただき、市場における適切な期待形成を促進し、物価安定のもとでの持続的な経済成長と、デフレからの脱却に寄与されることを期待する。

V. 採決

以上の議論を踏まえ、多くの委員は、当面の金融市場調節方針については、当座預金残高目標を30～35兆円程度とする現在の調節方針について、「なお書き」を含め、現状を維持することが適当である、との考え方を示した。

これに対し、ひとりの委員は、当座預金残高目標を現行の「30～35兆円程度」から「27～32兆円程度」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。また、別の委員は、当座預金残高目標を現行の「30～35兆円程度」から「25～30兆円程度」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

福間委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「日本銀行当座預金残高が27～32兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：福間委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、水野委員、西村委員

水野委員からは、「日本銀行当座預金残高が25～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：水野委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、福間委員、西村委員

議長からは、会合における多数意見を取りまとめる形で、以下の議案が提出された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、西村委員

反対：福間委員、水野委員

—— 福間委員は、市場が量的緩和政策解除の方向性を徐々に織り込む中で、①市場機能の回復を図るため、出来るだけ自由な金利形成を促す必要があること、②金融政策運営の機動性・柔軟性を高めるため、資金供給オペの短期化を図っていく必要があること、③「約束」に沿ってゼロ金利を継続することにより、景気回復ひいては小幅の物価下落からの脱却をサポートすることは十分可能であることから、量的緩和政策の枠組みの維持に支障を及

ばさない範囲で、経済金融情勢を慎重に見極めながら漸進的・段階的に当座預金残高目標を削減していくべきであるとして、反対した。

—— 水野委員は、①金融機関の流動性に対する予備的需要が趨勢的に減退している状況に変化はなく、受身的に当座預金残高を引き下げることが自然な対応であること、②量的緩和政策の解除自体は適切なタイミングで行うべきであるが、解除時の市場の安定を図るうえでは、条件を達成した後に当座預金残高を短期間で引き下げるのではなく、市場の実勢に合わせて残高の修正に着手することが適当であること、③巨額な当座預金残高がターム物金利の上昇を抑制し、金利機能が働かない異常な状況が続くなど、目標額引き下げを先送るコストが存在すること、から反対した。

VI. 「経済・物価情勢の展望」の決定

次に、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、11月1日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、福岡委員、水野委員、西村委員

反対：なし

以 上

(別 添)

2005年10月31日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成7反対2）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

以 上

要 注 意

公表時間

12月21日(水) 14時

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配 付 先：金融政策決定会合関係者限り＞

＜作成局における保管期間満了時期：2035年12月＞

2005.12.21

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2005年11月17、18日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2005年12月15、16日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2005 年 11 月 17 日 (14:00～15:40)
11 月 18 日 (9:00～12:41)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	中原 真	(")
	春 英彦	(")
	福岡年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")

4. 政府からの出席者：

財務省 杉本 和行 大臣官房総括審議官 (17 日)

赤羽 一嘉 財務副大臣 (18 日)

内閣府 中城 吉郎 審議官

(執行部からの報告者)

理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局企画役	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	神山一成
企画局企画役	武田直己

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（10月31日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は、31～34兆円台で推移した。総じてみれば、オペへの応札状況は順調であったが、足もとでは「札割れ」がみられるようになっている。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、無担保コールレート翌日物（加重平均値）は、ゼロ％近傍で推移している。ターム物金利（3か月物）は、ユーロ円レート、短国レートとも、低位で安定的に推移している。

株価は、米国株価の反発やわが国企業の好調な業績発表を受けて、上昇しており、日経平均株価は、2001年5月以来の水準となる14千円台を回復している。

長期金利は、米国の長期金利やわが国の株価の上昇を受けて、1.6％前後まで強含んだ後、米国の長期金利が幾分低下したことや、政府要人の発言から海外勢等が債券の買戻しを行ったことなどを背景に、軟化し、1.5％前後での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、日米金利差拡大見通しが強まったことを背景に下落し、2003年8月以来の水準である119円前後の動きとなっている。円はほとんどの主要交易相手国の通貨に対して下落しており、名目実効為替相場の水準は大幅に切り下がっている。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出と設備投資がともに増加を続けているなど、着実な景気拡大が続いている。エネルギー価格の上昇から物価は一時的に高い上昇率を示しており、基調的なインフレ率も緩やかに上昇している。

ユーロエリアでは、ユーロ安に支えられて輸出や生産が持ち直しているが、景気はなお停滞気味である。

¹ 「日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。」

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。N I E s、A S E A N諸国・地域では、一部の国・地域で家計支出面等にエネルギー高の影響がみられているが、総じてみれば緩やかな景気拡大を維持している。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利は、インフレに対する懸念が根強いもとで、上昇基調にあったが、原油価格が幾分軟化したこともあって、足もとでは小幅低下している。株価は、上昇している。エマージング金融資本市場では、多くの国・地域で、株価が上昇し、対米国債スプレッドが縮小している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

7～9月の実質GDP（1次速報）は、4期連続でプラス成長となった。年前半の伸びが高かったことなどを踏まえると、やや強めの数字である。

輸出は、海外経済の拡大を背景に、緩やかな増加を続けている。これまでやや伸び悩んできた中国向けや情報関連の持ち直しの動きが明確になっており、先行きも、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。

企業部門の動向をみると、企業収益が高水準で推移するもとで、設備投資は引き続き増加している。ただし、7～9月のGDPベースの設備投資は実勢よりもやや強めに出ており、2次速報段階で下方修正される可能性がある。

生産は、振れを伴いつつ、増加傾向にある。7～9月の鉱工業生産は、4～6月に続き、前期比で小幅の減少となったが、これには、鋼船や医薬品の統計的な振れも影響している。先行きは、海外経済の成長が続き、内需の回復がしっかりしていることを踏まえると、増加基調を続けるとみられる。

在庫については、長い目でみれば低水準ながら、このところ素材業種を中心にやや増加している。もっとも、素材でも、IT関連向けや自動車向けなどの高付加価値品については、引き続き良好な需給環境にあり、在庫調整圧力はさほど大きくはないと判断される。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標が改善傾向を続ける中、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかに増加している。先行きも、雇用過剰感が概ね払拭されており、企業収益が高水準を続けるとみられるもとで、雇用者所得は緩や

かな増加を続ける可能性が高い。

個人消費は、底堅く推移している。財の消費は高い伸びとなった年前半の反動がみられたが、サービスの消費は堅調な動きが続いている。そうしたもとで、GDPベースの個人消費は前期に続き増加した。消費者コンフィデンスは、引き続き総じて良好である。先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、着実な回復を続ける可能性が高い。

国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。先行きについても、当面は上昇を続けるとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスとなっている。先行きは、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格の下落や電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけて、前年比ゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

（２）金融環境

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。民間銀行の貸出姿勢は緩和してきており、企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。そうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となってきた。

CP・社債の発行環境は良好な状況にあり、CP・社債の発行残高は前年を上回る水準で推移している。

マネタリーベースの伸び率は前年比3%程度となっており、マネーサプライ（M2+CD）の伸び率は前年比2%程度となっている。

Ⅱ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

経済情勢について、委員は、景気は、踊り場を脱した後も加速はみられないが、内外需がともに増加するかたちで、着実に回復を続けているとの認識で一致した。

海外経済に関して、委員は、米国や東アジアを中心に拡大が続いており、今後も潜在成長率近傍の拡大を続けるとの見方を共有した。

米国経済について、委員は、家計支出・設備投資が着実な増加を続ける中で、生産は緩やかな増加傾向にあり、雇用環境も改善

しているとの認識で一致した。ハリケーンの経済への影響について、多くの委員は、直近の経済指標をみる限り、当初みていたほど大きくはないと指摘した。この間、何人かの委員は、ハリケーンの影響や石油製品価格の高止まりの影響などから消費者コンフィデンスが悪化しており、個人消費は一時的に減速する可能性があるとの見方を示した。これに対して、別の複数の委員は、小売販売額は、自動車販売を除けば、堅調な動きを続けており、個人消費が減速に転じる蓋然性は必ずしも高くないと指摘した。これらの委員は、いずれにしてもクリスマス商戦の動向が注目されるとの点で一致した。住宅価格について、複数の委員は、都市部では上昇鈍化を指摘するミクロ情報も聞かれており、ソフトランディングに向かいつつあるとの見方を示した。複数の委員は、原油価格の騰勢一服を好感して、株価は持ち直す動きとなっていると指摘した。また、何人かの委員は、先行きの物価の不透明感は引き続き強いため、インフレ懸念の高まりをきっかけに、米国の緩和的な金融環境に変調が現れるようなことはないか、引き続き、注意深くみていく必要があるとした。

東アジア経済について、委員は、中国では内外需ともに力強い拡大が続いており、NIEsおよびASEAN諸国・地域では輸出の増加から回復が続いているとの認識を共有した。一人の委員は、来年度にかけての中国の生産力拡大が、今後、素材分野の世界需給に与える影響について懸念を示した。何人かの委員は、このところ、幾つかの国・地域で鳥インフルエンザの流行への警戒感が強まっており、仮に人から人への感染が広がるような事態になれば、景気に大きな影響が及ぶ可能性があるとの見方を示した。

わが国経済についてみると、輸出は、緩やかな増加が続いており、先行きについても、海外経済が拡大を続ける中で、増加を続けていく可能性が高いとの認識が共有された。

国内民間需要について、委員は、しっかりとした動きが続いているとの見方で一致した。

企業部門について、委員は、設備投資は増加を続けており、先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもとで、引き続き増加するとの見方を共有した。複数の委員は、中小企業金融公庫の中小製造業設備投資動向調査で2005年度設備投資の修正計画が3年連続の増加となっており、設備投資増加の裾野の広がりが確認されたと述べた。先行きについて、多くの委員は、企業の間接決算は企業収益が原油価格の高騰を吸収しながら好調を続けていることを示しており、設備投資の持続性はかなり高い

との見方を示した。一人の委員は、円安傾向が続いているもとで、設備投資の国内回帰の動きが強まる可能性がある」と指摘した。

委員は、企業部門の好調は、家計部門にも着実に波及しているとの認識を共有した。

雇用・所得面について、委員は、雇用者数、賃金がともに増加し、雇用者所得も全体として緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。先行きについて、多くの委員は、冬季賞与の増加が見込まれるほか、株価上昇、配当増など雇用者所得以外のルートも通じて、家計は企業部門の好調の影響を享受していく見通しであると述べた。個人消費について、委員は、7～9月の財消費は年前半の好調の反動がみられたものの、サービス消費は総じて堅調であり、消費者コンフィデンスは引き続き高水準であることを合わせてみると、基調は底堅く推移しているとの判断を共有した。自動車販売がやや伸び悩んでいることについて、何人かの委員は、目立った新車投入がなかったことが影響していると指摘した。先行きについても、個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、着実な回復を続ける可能性が高いとの見方で一致した。複数の委員は、消費動向調査の結果が示すように、先行きの物価に対する家計の見方が幾分上振れているとすれば、物価下落から耐久財消費を先送りする傾向が後退して、個人消費が上振れる可能性もあるとコメントした。住宅投資について、複数の委員は、足もとの強含みの動きには地価が下げ止まってきていることも影響しているのではないかと見方を示した。

生産について、委員は、実勢として緩やかな増加傾向にあり、先行きも増加基調をたどるとの見方を共有した。何人かの委員は、先行き10～12月は増加の見通しであるが、素材の在庫調整や、米国クリスマス商戦の動向などの不確定要因もあり、注意深くみていく必要があるとコメントした。

以上のような議論を踏まえて、委員は、わが国の景気は、回復のテンポが緩やかである中で、原油価格の動向やその経済・物価への影響といったリスク要因に引き続き留意していく必要があるが、輸出が増加を続け、内需も堅調なことから、息の長い緩やかな回復が続く可能性が高いとの見方で一致した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に上昇を続けており、先行きも上昇を続けるとの認識を共有した。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、足もとは小幅のマイナスで推移しているものの、先行きについては、景気回復に伴って需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格

の下落や電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想されるとの見方で一致した。その上で、原油価格が幾分軟化していることや、複数の電力会社が来年4月からの料金引き下げを明らかにしていることに関連して、展望レポートの物価見通しについての議論があった。原油価格の動きについて、一人の委員は、これが基調的なものかどうかしっかりと見極めていく必要があるとした。多くの委員は、展望レポートの公表後、為替レートが円安化してきており、また、需給ギャップが改善し、ユニット・レーバー・コストの低下幅が縮小していることを考えれば、消費者物価は基調としてプラス方向に向けての動きを続けるという判断を変える必要はないと述べた。複数の委員は、展望レポートの見通しでは潜在成長率を1%程度と想定しているが、これが仮に上昇しているとすれば、需給ギャップやユニット・レーバー・コストの動き等を通じて物価の先行き見通しにも影響する可能性があるとの指摘した。この間、委員は、物価情勢の判断に当たっては、個々の物価指数の持つ特性を踏まえて、適切に評価していく姿勢が重要であるとの考え方を共有した。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、極めて緩和的な金融環境が続いているとの認識を共有した。民間銀行貸出が特殊要因を調整した計数でみて前年比プラスの動きとなっていることについて、委員は、金融機関の貸出姿勢が緩和してきていることや、民間の資金需要の減少テンポが緩やかになっていることを反映しているとの見方で一致した。複数の委員は、プラスとなった貸出が今後どのように推移していくのかを含め、今後の金融機関の行動に注目していきたいと述べた。そのうち一人の委員は、家計の資産保有の対象が貯蓄型からリスク選好型にも広がっているなど、貸出の動きだけでなくマネーフロー全体の変化を捉えていく必要もあるとコメントした。

金融・資本市場の動向について、委員は、展望レポート公表後の金融市場の動きは、総じて落ち着いたものであったとの認識を共有した。その上で、多くの委員は、株価が上昇する一方、為替レートは各主要国通貨との対比で円安の動きとなっており、市場では、わが国の景気の底堅さが共有される中で、内外金利格差の拡大がより強く意識されるようになっていくと述べた。一人の委員は、今後、米国金利上昇の打ち止め感が強まってくるなどすれば、円高への反転もありうると述べた。ある委員は、株価の上昇

は、株式益回りの低下を通じて、これまで大幅なマイナスで推移してきたイールド・スプレッド（＝長期金利－株式益回り）に変化をもたらすものであり、投資家の感じる株式保有に伴うリスクが低下してきている可能性があるとの見方を示した。何人かの委員は、物価見通しの改善により実質金利が低下していることが、株高や円安の進行をもたらしている面があり、金融の緩和度合いは足もとで一段と高まっている可能性がある」と指摘した。

Ⅲ．当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、「約束」に沿って、量的緩和政策の枠組みを継続することが適当であるという認識を共有した。

その上で、複数の委員は、金融機関が資金繰り上必要とする流動性需要が趨勢的に減少していることや、将来の量的緩和政策の解除を円滑に行うためには、出来るだけ市場における自由な金利形成を促しておく必要があること等から、現時点で当座預金残高目標を減額することが適当であるとの見解を示した。これに対して、大方の委員は、「なお書き」を含めて、現在の金融市場調節方針を継続することが適当であるとの見解を述べた。一人の委員は、「札割れ」が再びみられ始めているが、現状は、様々な工夫を凝らすことにより、市場機能の維持に配慮しつつ、当座預金目標を維持していくことが出来るとの見方を示した。

また、今後の金融政策運営に関する情報発信のあり方などについても、議論が行われた。委員は、先日公表した展望レポートにおいて十分な記述を行ったこともあり、少なくとも市場参加者の間では、①景気回復の持続性は高まっていること、②消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、年末にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じた後、プラス基調が定着していくと考えられること、③そうしたもとで、現在の金融政策の枠組みを変更する可能性は、「2006年度にかけて」高まっていくこと、などの日本銀行の見方はかなり浸透してきているとの認識を共有した。

その上で、何人かの委員は、市場参加者以外の人々も含めて考えると、政策の枠組みの変更やその後の政策運営に関する日本銀行の考え方は十分に浸透している訳ではないのではないかと指摘した。各委員は、展望レポートで記述した政策の枠組みの変更の意味合い等について幅広く理解を深めるためにも、①政策の枠組みの変更自体は政策効果について非連続的な変化を伴うものではなく、経済がバランスのとれた持続的な成長過程をたどる中にあ

って物価の上昇圧力が抑制された状況が続いていくのであれば、政策の枠組みの変更後も緩和的な金融環境を維持出来る可能性が高いこと、②いずれにしても、日本銀行が物価安定のもとでの持続的成長の実現に向けて取り組んでいく姿勢に何ら変わりはないこと、などのポイントを引き続き丁寧に説明していく必要があると述べた。

この間、複数の委員は、経済・物価の先行き見通しにアンカーを提供し、日本銀行の政策意図を分かりやすく伝えていく観点から、金融政策が目指すべき物価上昇率として望ましい物価上昇率を示すことは検討に値するとコメントした。これに対し、何人かの委員は、①望ましい物価上昇率はあくまで中長期的に目指すべきものであり、そのことが国民に十分に理解されることが不可欠であること、②物価安定のもとでの持続的成長に向けての途上にある現在は、中長期的に望ましいと考えられる物価上昇率を示すことが困難であること、③わが国では、低い物価上昇率が続いてきており、経済主体の意思決定もある程度低い物価上昇率を前提に決定されている可能性があること、などを指摘した。委員は、いずれにしても、今後の金融政策運営についての情報発信に際しては、政策運営の透明性向上と、先行きの政策運営の柔軟性・機動性確保の両者のバランスを念頭に置くことが大切であるという点で一致した。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、先日公表された平成 17 年 7 ～ 9 月期 GDP 速報においても、消費や設備投資の増加がみられるなど、景気は緩やかに回復しているが、物価動向をみるとデフレは依然として継続している。
- 民間主導の景気回復を持続的なものとし、デフレから脱却することは、政府・日本銀行が一体となって取り組むべき最も重要な政策課題であり、これを確実なものとするためには、金融政策運営のあり方について、原油価格や海外経済の動向等のリスク要因をはじめ経済・物価情勢について慎重かつ総合的にみていくとともに、金融市場および金利全般に対して十分な目配りをして頂くことが必要と考えている。
- また、デフレがなお継続している現下の経済情勢においては、その克服に向けてしっかりと腰を据えて取り組むことが必要で

あり、日本銀行におかれては、現状の量的緩和政策を粘り強く継続することを、市場や国民に丁寧にご説明願いたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の現状については、緩やかに回復している。しかし、GDPデフレーターは30四半期連続のマイナスとなるなど、依然としてデフレの状況は続いており、その克服は、引き続き政府・日本銀行一体となって取り組むべき重要政策課題である。
- デフレの状況を判断するに当たっては、消費者物価だけではなく、GDPデフレーターを含めて総合的に行うべきであり、日本銀行が量的緩和政策解除の必要条件としている消費者物価の現状および先行きについても、物価形成メカニズムにおける原油価格上昇の影響やその他の特殊要因、統計のバイアス等を十分考慮し、判断を行って頂きたいと考えている。
- 日本銀行におかれては、政府の経済の展望と整合性をとり、平成18年度デフレ脱却に向けて実効性のある金融政策運営を行って頂くよう期待する。その上で、望ましい物価水準およびそこに至る通過点の考え方を含めた今後の道筋の提示を検討頂き、市場における適切な期待形成を促進することにより、物価安定のもとでの持続的な経済成長と、デフレからの脱却に寄与することを期待する。

V. 採決

以上の議論を踏まえ、多くの委員は、当面の金融市場調節方針については、当座預金残高目標を30～35兆円程度とする現在の調節方針について、「なお書き」を含め、現状を維持することが適当である、との考え方を示した。

これに対し、二人の委員は、当座預金残高目標を現行の「30～35兆円程度」から「27～32兆円程度」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

福田委員・水野委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「日本銀行当座預金残高が27～32兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に

対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：福間委員、水野委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、西村委員

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、西村委員

反対：福間委員、水野委員

—— 福間委員は、政策の枠組み変更やその後の金融政策運営に関する基本的な考え方は、展望レポートでの記述に違和感がないとした上で、①市場機能の回復を図るため、出来るだけ自由な金利形成を促す必要があること、②金融政策運営の機動性・柔軟性を高めるため、資金供給オペの短期化を図っていく必要があること、③「約束」に

沿ってゼロ金利を継続することにより、景気回復ひいては小幅の物価下落からの脱却をサポートすることは十分可能であること、から、量的緩和政策の枠組みの維持に支障を及ぼさない範囲で、経済金融情勢を慎重に見極めながら漸進的・段階的に当座預金残高目標を削減していくべきであるとして、反対した。

—— 水野委員は、①量的緩和政策解除時の市場の安定を図る上では、当座預金残高を短期間で集中して引き下げるのではなく、市場の実勢に合わせて修正に着手することが適当であること、②解除のショックを可能な限り小さくするためには、金利を通じた市場との対話を可能な環境を整えていった方がよいこと、③目標額引き下げを先送りすると、為替円安を加速させたり、グローバルな資産インフレを引き起こしているとの批判が強まる可能性があること、から反対した。

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（11月18日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は11月21日に、それぞれ公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（10月11、12日）の議事要旨が全員一致で承認され、11月24日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2005年11月18日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成7反対2）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

以 上